

# Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt

Von

**Dr. Johann Plenge**

o. Professor der wirtschaftlichen Staatswissenschaften  
an der Universität Münster



**Berlin**

Verlag von Julius Springer

1913

ISBN-13: 978-3-642-98320-7

e-ISBN-13: 978-3-642-99132-5

DOI: 10.1007/978-3-642-99132-5

**Max Weber**

als Abschlagszahlung  
auf eine größere Schuld

## Vorwort.

Die folgenden Aufsätze zur Kritik der Reichsbank haben eine äußere und eine innere Geschichte.

Ihre äußere Geschichte besteht vor allem in einem sehr merkwürdigen Erlebnis mit der Redaktion des Bankarchivs, das zu einem Abbruch der schon begonnenen Veröffentlichung und damit zu einer langen Verzögerung ihres Erscheinens geführt hat.

Ich stand im Februar 1912 beim Abschluß meiner ausführlichen Vorlesung über „Geld und Bankwesen“, als die Reformprojekte der Reichsbank bekannt wurden, und besprach die Maßregeln sofort vor meinen Hörern als Material zur Überlegung der volkswirtschaftlichen Folgen solcher Eingriffe. Daraus entstand der Wunsch, diese Kritik einer weiteren Öffentlichkeit zugänglich zu machen, und ich setzte mich deshalb mit der Redaktion des Bankarchivs in Verbindung, die in den letzten Jahren schon wiederholt Beiträge von mir erbeten hatte, ohne daß ich diesem Wunsche bis dahin hatte entsprechen können. Als ich meine Bereitschaft gerade erklärt hatte, spielte mir meine Gesundheit einen Streich, so daß ich für Monate nur mit starker Anspannung arbeitsfähig war. Ich versuchte mich frei zu machen. Auf den dringendsten Wunsch der Bankarchivredaktion zwang ich mich doch von Nummer zu Nummer zu der Niederschrift der geplanten Arbeit.

Bei der Ausarbeitung zeigte sich, daß ich vor einem neuen Publikum sehr viel weiter ausholen mußte, als vor den Hörern meines eigenen Kollegs, die mit meiner Grundauffassung genau bekannt waren, und außerdem durfte die Besprechung der Reform nicht auf eine kritische Stellungnahme zu den geplanten Einzelmaßregeln hinauslaufen, sondern mußte die eigentlichen Grundfragen wenigstens andeuten.

So wurde aus dem Plane eines einzigen Aufsatzes das Programm von mindestens drei Studien, die den drei ersten Kapiteln der jetzigen Fassung entsprechen. „Krieg und Panik“ sollte sehr kurz nur in seiner prinzipiellen Bedeutung behandelt werden.

Dementsprechend erschien im Bankarchiv vom 15. April das jetzige Kapitel I. in knapperer Fassung namentlich der politischen Fragen. Es sollte schon im Bankarchiv vom 1. April erscheinen, wurde aber von der Redaktion im letzten Augenblick noch zurückgehalten: „aus Opportunitätsgründen“. Der Sinn dieser Opportunität wurde auf meine verwunderte Anfrage dahin interpretiert, daß es sich nicht um eine „politische“, sondern um „redaktionelle“ Opportunität gehandelt habe: der streng wissenschaftliche Charakter des Bankarchivs sei außer allem Zweifel. Das wurde mir schriftlich erklärt, da ich auf das Angebot eines persönlichen Besuches nicht einging.

Im Bankarchiv vom 1. Mai erschien dann in wesentlich kürzerer Fassung die erste Hälfte des jetzigen Kapitel II. „die Entstehung des ungenügenden Goldbestandes der Reichsbank“. Die zweite Hälfte des Kapitels sollte nach der ursprünglichen Disposition an den Schluß der ganzen Arbeit.

Im Bankarchiv vom 15. Mai folgten vom jetzigen Kapitel III. die Abschnitte a, b und c über die Quartalsanspannung, über die Börse und über den Geldmarkt. Damit war meine Mitarbeit am Bankarchiv zu Ende. Die Publikation meiner Aufsätze mußte in der Mitte abgebrochen werden, weil die Redaktion sachliche Änderungen zugunsten bestimmter Interessentenkreise von mir zu erzwingen suchte.

Was die Bankarchivredaktion im einzelnen verlangt hat, ist unter dem Text S. 172 bis S. 187 in den Anmerkungen a bis i angeführt. Ich glaube die meisten Leser werden mein großes Erstaunen teilen, wie die Redaktion eines angesehenen Fachblattes so zaghaft und ungeschickt sein kann, daß sie sich vor dem Abdruck ganz bekannter Dinge derartig sorgt und ängstigt, daß sie schon darum die Maske der reinen Wissenschaftlichkeit fallen läßt und das wahre Gesicht der Interessenpolitik zeigt. Gewandtere Interessenvertreter, die sachlich vor einer Unterdrückung unbequemer wissenschaftlicher Ausführungen nicht zurückschrecken, könnten zu dem Ergebnis kommen: man ist beim Bankarchiv weder besonders selbständig, noch besonders

klug. Der Mangel an redaktioneller Intelligenz ist deshalb so besonders stark, weil meine Aufsätze doch alles andere als bank- und börsenfeindlich sind, und nur Licht und Schatten gleichmäßig zu verteilen suchen. Der Mangel an redaktionellem Takt, oder deutlicher an redaktioneller Moral wirkt deshalb so besonders empfindlich, weil ich mit stark geschwächter Arbeitskraft die Aufsätze nur auf das allerdringendste Ersuchen der Bankarchivredaktion beibehalten hatte, und man demnach besonderen Grund hatte, mir ungebührliche Zumutungen zu ersparen. Die grundsätzliche Unmöglichkeit des ganzen Vorgehens bedarf überhaupt keines Wortes.

Auch die Art des Vorgehens der Bankarchivredaktion ist für diesen Mangel an redaktioneller Intelligenz und an redaktionellem Takt außerordentlich bezeichnend. Es ist aber vielleicht ein typischer Fall für die listig plumpe Gewaltpolitik, die bei einem Teil unserer berufsmäßigen Interessenvertreter für Stärke und gesunden Realismus gilt. In dieser ihrer typischen Bedeutung möchte ich sie festhalten.

Am 8. Mai war das Manuskript meines Aufsatzes in Berlin. Man versprach umgehend die rechtzeitige Sendung der Bürstenabzüge, ohne daß von einer mündlichen Verhandlung die Rede war.

Freitag den 10. Mai 1912 erhielt ich ganz unvermutet den persönlichen Besuch des Herrn Privatdozenten Dr. Mollwo, Redakteur des Bankarchivs, der, wie er sagte, „zufällig“ in Leipzig zu tun hatte und mich dabei besuchen wollte, um der Einfachheit halber ein paar formale Punkte nebenbei direkt aufzuklären. Wir frischten gemeinsame Erinnerungen aus der Studentenzeit auf und plauderten über alle möglichen Fragen. Die kleinen Bedenken des liebenswürdigen „Kollegen“ Mollwo über die Fassung meines Aufsatzes nahm ich etwas ironisch auf. Was darüber verhandelt ist, steht in den Anmerkungen b (S. 172), d (S. 173), h (S. 184), i (S. 187). Ich wollte kein Pedant sein, habe sofort geändert, was sich ändern ließ, aber zurückgewiesen, was eine Unterdrückung von Tatsachen gewesen wäre. Wir trennten uns in der freundschaftlichsten Weise.

Montag den 13. Mai war die erledigte Korrektur wieder in Berlin. Am 15. Mai sollte der Aufsatz erscheinen.

Am Morgen des 15. Mai erhielt ich folgenden Brief der Bankarchivredaktion vom 14. Mai.

Berlin NW. 7, den 14. Mai 1912  
Dorotheenstraße 4, II.

S. H.

Herrn Professor Dr. J. Plenge

Leipzig-Gautzsch.

Sehr geehrter Herr Professor!

Ich bestätige Ihnen den Empfang der Korrektur Ihres 3. Artikels für das Bank-Archiv, die gestern Abend bei uns eingegangen ist. Zu meinem großen Befremden und Bedauern habe ich aus ihr ersehen, daß Sie trotz unserer Abrede von Freitag Nachmittag es unterlassen haben, diesen Abmachungen entsprechend formell die Änderungen in der Diktion Ihres Aufsatzes durchzuführen, deren Berechtigung von Ihnen zugestanden und deren Vornahme von Ihnen zugesichert war.

Ich bin daher gezwungen, Ihnen das Resultat unserer ausführlichen Unterhaltung ins Gedächtnis zurückzurufen.

Ich hatte die Ehre, Ihnen zu erklären, daß die Redaktion garnicht daran denke, den Ausdruck Ihrer wissenschaftlichen Auffassung irgendwie einschränken zu wollen, es handle sich aber bei Ihren Darlegungen um einige formale Punkte, bei denen Ihre Ausdrucksweise es ermögliche, sie aus dem Zusammenhang gerissen, in der Presse schlagwortmäßig zu verwenden. Solche Verwendung könne aber der Sache, nämlich der Erkenntnis der Tatsachen und Zusammenhänge schaden. Sie selbst erklärten, daß Ihnen daran liege, derartiges auszuschließen.

Wir einigten uns sofort auf die Formulierung mehrerer Stellen, deren Amendement während der Unterhaltung gelang, bei mehreren anderen versprachen Sie Abänderung in der Korrektur nach der Drucklegung, die am nächsten Tage erfolgen sollte und erfolgt ist.

Ich finde jetzt, daß, abgesehen von anderen Punkten an den zwei entscheidenden Stellen, nämlich bei der Frage der Großbankdepositenkassen und der bei ihnen stattfindenden Spekulation, und an der Stelle, an der Sie von der Verschlingung von Kapital seitens der Börse durch die Verwendung von Spekulationsgewinnen als Einkommen statt als Kapital sprechen, die vereinbarte Änderung von Ihnen nicht vorgenommen ist. Auch haben Sie die Ausdrücke „den Markt manipulieren“ trotz meiner Einwände beibehalten.

Da ich jetzt noch annehmen möchte, daß diese Unterlassung auf einem Versehen beruht, übersende ich Ihnen in der Anlage die Fassung der fraglichen Stellen, die nach bestem Wissen und Gewissen von mir auf Grund unserer Verhandlung vom Freitag vorgenommen ist und bitte Sie, da die Drucklegung sofort erfolgen muß, mir an die Adresse „Bankierzentrale“ umgehend telegraphisch das Imprimatur zu erteilen. Sollten Sie mit meiner Fassung nicht einverstanden sein, wäre in Übereinstimmung mit dem Herausgeber des Bank-Archivs die Veröffentlichung Ihres Artikels in der am 15. dieses Monats erscheinenden Nummer ausgeschlossen.

Mit den entstehenden Telegrammkosten bitte ich, uns zu belasten.

Hochachtend

Die Redaktion des „Bank-Archiv“.  
Mollwo.

Einlage.

Berlin NW. 7, 14. Mai 1912.

Anlage zum Schreiben vom 14. Mai.

1. Zu S. 253 Spalte 2:

„die Entwicklung der Börsenvorschüsse und des Börsenauftragsgeschäfts unserer Großbanken und die Kreise, die sich am Handel mit Börsenwerten beteiligen, ohne zur Börse zu gehören,“ (vgl. S. 173, Anm. d).

2. Zu S. 254 Spalte 2:

„an sich zieht. Wenn der Wertzuwachs der Effekten als Spekulationsgewinn erstrebt und erwirtschaftet wird, so wird naturgemäß Kapital in Einkommen zurückverwandelt. Wenn der Fall eintritt, daß der Börsenspekulant dies Einkommen verbraucht, ist eine entsprechende Verminderung der nationalen Ersparnis die Folge.

Soweit dieser Fall eintritt, ist das die Stelle, wo die Börse dem Kapitalmarkt wirklich gefährlich wird, wenn nämlich die Börsengewinne, anstatt ungemindert als nationale Ersparnis investiert zu werden, dem Luxusverbrauch zugeführt werden. Dann steigert zunehmende Börsentätigkeit die Knappheit des Anlagekapitals“. (Vgl. S. 177/78, Anm. e und f.)

3. Ich gebe weiter anheim, die von Ihnen nachträglich gestrichene Ausführung auf S. 255 Spalte 1 unten, von „Aber es ist ein großer Irrtum“ an, wieder einzusetzen. (Vgl. S. 179, Anm. g.)

4. Auf S. 257 habe ich den Satz mit dem Angriff gegen die Privatfirmen gestrichen. (Vgl. S. 187 Anm. i.)

Mollwo.

Ich antwortete darauf umgehend mit folgendem Telegramm.

Bankierzentrale Berlin.

„Die unter eins und zwei Ihrer Anlage beanstandeten Stellen wurden in der Unterhaltung am Freitag mit keinem Wort erwähnt, sodaß großes Befremden ganz auf meiner Seite. Vereinbarte formale Änderungen alle vorgenommen. Neue Änderungen betreffen Inhalt, nicht Form. Namentlich Depositenkassen und Privatbanken formal ganz unbedenklich, von Ihnen als Tatsachen unterdrückt. Drohung Veröffentlichung zu unterlassen an sich deplaziert und bei bevorstehender Sonderausgabe nicht gefährlich. Verweigere die Zustimmung zu den von Ihnen vorgenommenen Änderungen und gestatte nur auf Seite 254 statt Kapital behält und verschlingt zu sagen Kapital dauernd für sich behält.“

Plenge.

Das trug mir folgenden Brief vom 17. Mai ein, der schon in der veränderten Anrede für die Umgangsformen der Bankarchivredaktion charakteristisch ist:

Berlin NW. 7, den 17. Mai 1912.

Herrn Professor Dr. Plenge

Leipzig-Gautzsch, Ring 18.

Gehrter Herr Professor!

Wir bestätigen Ihnen den Empfang Ihres Telegramms vom 15. ds. Wir haben im Einvernehmen mit dem Herrn Herausgeber beschlossen, nach dieser Ihrer letzten Äußerung Ihren Aufsatz in der von Ihnen gewünschten und von uns mißbilligten Fassung zu bringen, haben aber, soweit sachliche Differenzen dies erfordern, unserer von Ihnen in der Sache abweichenden Ansicht durch eine Anmerkung der Redaktion Ausdruck gegeben. (Vgl. S. 172 Anm. c.)

Was die erste Bemerkung in Ihrem Telegramm anbetrifft, daß die in Punkt 1 und 2 unserer Anlage beanstandeten Stellen bei unserer Unterhaltung am Freitag mit keinem Worte erwähnt worden seien, so ist mir diese Ihre Ablehnung dessen, was geschehen ist (!!) völlig unverständlich. Ich bedauere unter diesen Umständen, über unsere Verhandlung mit Ihnen nicht Protokoll geführt zu haben und es unterlassen zu haben, mir den Inhalt unserer Vereinbarung von

Ihnen schriftlich bestätigen zu lassen. Es wird Ihnen aber klar sein, daß ich diese Unterredung auf Grund reiflicher vorheriger Überlegung mit Ihnen geführt habe und sicherheitshalber hatte ich, wie Sie sich erinnern werden, ein Blatt, auf dem die Verhandlungspunkte verzeichnet waren, mitgebracht. Es hat während unserer ganzen Unterredung auf dem Tisch zwischen uns gelegen; aus ihm geht hervor, daß diese Punkte besprochen sind.

Hochachtend  
Die Redaktion des „Bank-Archiv“  
Mollwo.

Meine Antwort vom 20. Mai möchte ich vorläufig nicht im ganzen Wortlaut mitteilen, da es mir überflüssig scheint, Herrn Dr. Mollwo öffentlich an alle Einzelheiten zu erinnern, die wir tatsächlich besprochen haben. Ich habe diesen Brief mit der Kündigung meiner Mitarbeit begonnen.

Da sich aus Ihrem Brief vom 14. Mai nun doch ergeben hat, daß das Bankarchiv nicht nach den Grundsätzen eines unabhängigen wissenschaftlichen Organs redigiert wird, sondern daß die Redaktion (wie es leider nach Ihrer Darstellung scheinen muß, im Einverständnis mit dem Herausgeber), um vermeintliche Interessen zu schützen rein tatsächliche Darstellungen durch in letzter Stunde aufgezwungene Änderungen des Satzes zu unterdrücken sucht, bin ich nicht imstande, meine unter anderen Voraussetzungen begonnene Mitarbeit fortzusetzen. Der Schlußaufsatz meiner Artikelreihe „Von der Diskontpolitik zur Beherrschung des Geldmarktes“ wird Ihnen darum nicht mehr zugehen.

Dem persönlichen Auftreten Dr. Mollwos galten folgende Sätze.

„Ich halte es für einen durch nichts zu rechtfertigenden Verstoß gegen elementare Gebote der Loyalität, wenn Sie, der in einer heiklen Angelegenheit gegen den in einem früheren Briefe ausdrücklich von mir geäußerten Wunsch den leicht zu Mißverständnissen führenden Weg der mündlichen Besprechung mit einer so merkwürdigen Vorliebe aufgesucht haben, da, wo unter Ehrenmännern nur von verschiedener Erinnerung gesprochen werden sollte, die Stirn haben, mir „Ablehnung, dessen was geschehen ist“ vorzuwerfen. Es ist mehr als naiv, zu behaupten, Sie hätten die und die Punkte vorher überlegt und sich auf einem Zettel vermerkt: also seien sie besprochen. Es ist unerhört dreist, anzudeuten, der Zettel, der neben Ihnen lag und den Sie mir nicht gezeigt haben, sei auch für mich die Unterlage der Unterhaltung gewesen.“

„Die Methode durch skrupellose Behauptungen über eine Unterredung unter vier Augen den Mitunterredner in die Lage zu versetzen, daß er, ohne einen wirklichen Beweis erbringen zu können, scheinbar dazu verdammt bleibt, einer einmal gegebenen Darstellung nur ohnmächtig zu widersprechen, wird in Ihren Augen ihre Vorzüge haben. Aber sie hat den Nachteil, zu den bekannten Tricks übergewandter Interessenvertreter zu gehören und Sie werden es noch bedauern, sie mir gegenüber versucht zu haben.“

Der weitere Verlauf war nun ganz außerordentlich charakteristisch. Die Redaktion des Bankarchivs schickte mir diesen Brief vom 20. Mai am 21. Mai zurück. Ein weiterer kleiner Kunst-

griff aus dem Rüstzeug des in allen Listen erfahrenen Interessenvertreterers und Journalisten, um ein materiales Unrecht in ein formales Recht zu verwandeln: entrüste dich über den Ton des Gegners, damit du ihm sachlich nicht zu antworten brauchst, brutalisiere ihn mit dem Geist der scheinbaren Korrektheit, damit er vor der Öffentlichkeit von vornherein Unrecht hat.

Der Hintergedanke bei dieser Rücksendung war so deutlich, daß ich das ganze schöne Deckungsmanöver der Bankarchivredaktion in einem Briefe vom 22. Mai durch eine Wiederholung der oben abgedruckten Kündigung meiner Mitarbeit beiseite schob.

„Um Ihnen die Gelegenheit zu nehmen, den Abbruch meiner Mitarbeit am Bankarchiv durch einen Hinweis auf Ihren Protest gegen mein Schreiben vom 20. Mai formal zu erklären und sachlich vollkommen falsch darzustellen, überwinde ich ein sonst begreifliches Widerstreben und wiederhole folgende Erklärung: (Folgt derselbe Wortlaut wie oben.)

Das wird zur tatsächlichen Feststellung genügen, weswegen meine Artikelreihe „Von der Diskontpolitik zur Beherrschung des Geldmarktes“ vor ihrem Abschluß abgebrochen wurde.

Ich ersuche den Empfang dieser Erklärung zu bestätigen.

Ganz ergebenst

Prof. Dr. J. Plenge.

Darauf erhielt ich einen sechs Seiten langen Brief der Redaktion, vom 23. Mai, der mit dem „Verlangen“ der Redaktion schloß, ihn bei einer öffentlichen Darstellung des Falles vollinhaltlich mitzuteilen.

Es besteht kein Grund diesem Verlangen zu entsprechen.

Der Brief erzählt sehr ausführlich, die oben kurz angedeutete Vorgeschichte der Aufsätze, die mit dem Unterdrückungsversuch gegenüber dem dritten Aufsatz weiter nichts zu tun hat, auch wenn die Erweiterung des ursprünglichen Planes und meine unsichere Gesundheit für die Redaktion nicht ganz erwünscht war. Außerdem beteuert der Brief sehr ausführlich die rein wissenschaftlichen Absichten der Bankarchivredaktion.

Ich habe am 28. Mai 1912 dementsprechend erwidert, daß ich es als einen Verdunkelungsversuch ansehen müßte, wenn Dinge lang und breit erörtert würden, die nicht zur Sache gehören, und daß es nicht auf die in Worten rein wissenschaftlichen Absichten der Bankarchivredaktion, sondern allein auf die durch das Verhalten mir gegenüber erweisbaren Taten der Interessenpolitik ankäme.

Damit schloß die Korrespondenz.

Allerdings folgte noch ein doppeltes Nachspiel.

Anfang Juni 1912 kam Herr Dr. Mollwo wieder „auf der Durchreise“ nach Leipzig und versuchte durch einen bekannten Leipziger Gelehrten den normalen Status des Verkehrs mit mir wieder herzustellen, um der drohenden Veröffentlichung der ganzen Sache zu entgehen. Der Versuch wurde selbstverständlich aus prinzipiellen Gründen zurückgewiesen.

Am 1. August 1912 erschien im Bankarchiv eine reichsbank-offizielle Entgegnung von Dr. Walter Conrad auf meine Aufsätze, die mich so kritisiert, als wenn ich im Bankarchiv alles gesagt hätte, was ich zu sagen hatte. Nun hätte Dr. Conrad allerdings bei einigem Scharfsinn selber merken können, daß meine Aufsätze in der Mitte abgebrochen sind. Es ist einigermaßen blamabel, daß er nichts davon gemerkt hat. Aber die Redaktion des Bankarchivs hat offenbar nichts getan, um ihm diese Bloßstellung zu ersparen. Sie hat ihren Lesern überhaupt nicht erkennbar gemacht, daß meine Aufsätze unvollständig geblieben sind. Das scheint mir ein starker Mangel an Loyalität nicht nur gegen mich, sondern auch gegen Dr. Conrad und gegen den gesamten Leserkreis.

Ich fasse zusammen. Erst eine ganz unerwartete Unterredung unter vier Augen in der kollegialsten Form, dann im letzten Augenblick Drohungen, dann anmaßende Unwahrheiten unter Verletzung der äußeren Höflichkeitsformen, dann Rücksendung der verdienten scharfen Antwort auf diese Provokation: das ist der Aufstieg in der Anwendung der Künste des Interessenvertreters. Langatmige Erörterung von Nebendingen und die Versicherung der immer von neuem betonten guten Absichten ist das erste Deckungsmanöver. Ein indirekter Annäherungsversuch und ein systematisches Versteckenspiel setzen diese Art der Deckungsversuche fort. Das Ganze ist ein außerordentlich unerfreuliches Auftreten, namentlich weil der Redakteur des Bankarchivs im Nebenamt akademischer Lehrer ist.<sup>1)</sup>

---

<sup>1)</sup> Ich unterschreibe durchaus die folgende Warnung der Frankfurter Zeitung vom 16. Mai 1913:

„Um Grund und Boden“ heißt eine neue Zeitschrift, die in Carl Heymanns Verlag in Berlin erscheint und, wie ausdrücklich bemerkt wird, zum Zwecke die Bekämpfung der Bodenreform-Bewegung hat. Die Zeitschrift wird im Auftrage des „Verbandes zum Schutze des deutschen Grundbesitzes und Realcredits“ von dessen Leitern, Prof. van der Borght und Dr. Görnandt, herausgegeben, soll aber eine „wissenschaftliche Zeitung für den gesamten Grundbesitz

Sieht man aber auf den tatsächlichen Anlaß, so begreift man den Vorgang überhaupt nicht. Der Redakteur des Bankarchivs war mit einer ganz unverständlichen Blindheit geschlagen, die man in alten heidnischen Zeiten auf den Zorn irgend einer Gottheit zurückgeführt hätte. Herr Dr. Mollwo hat den Ruf des Bankarchivs und sein eigenes Ansehen als Gelehrter wegen einer geradezu lächerlichen Kleinigkeit auf das Spiel gesetzt.

Nachdem die Mitarbeit am Bankarchiv einmal abgebrochen war, habe ich aus Gesundheitsgründen mit der Fertigstellung der Aufsätze warten müssen. Anderes kam dazwischen. So sind sie erst im Laufe des Winters fertig geworden. Die Ergebnisse der weiteren Diskussionen der Projekte der Reichsbank konnten dabei verwendet werden und für die Ausgestaltung des Absatzes „Krieg und Panik“ waren gerade die Erfahrungen der letzten Monate wesentlich.

Das ist die äußere Geschichte dieses Buches, soweit sie hier zu erzählen ist.

Die innere Geschichte ist die der behandelten Probleme in ihrem weiteren Zusammenhang und nach ihrem engeren Gegenstand.

Das Motto der Einleitung weist auf mein Buch über „Marx

---

und Realkredit‘ sein. Daß ein wirtschaftlicher Interessenverband eine ‚wissenschaftliche Zeitung‘ herausgibt, ist nichts Neues. Es dient aber wohl kaum den Interessen der Wissenschaft, wenn solche Zeitschriften Unterstützung und Mitarbeit bei Gelehrten finden, wie auch diese Zeitschrift in ihrer ersten Nummer. Das ist natürlich nicht etwa so zu verstehen, als ob die Gelehrten nicht dieselben Ansichten haben dürften wie der Grundbesitzer-Verband. Aber man hat früher doch ein feineres Empfinden dafür gehabt, daß sich die Wissenschaft nicht mit einem Milieu verquicke, das doch gar nicht unbefangen sein kann. Man könnte sich vorstellen, daß Gelehrte Meinungen, die an sich durchaus in den Rahmen der Zeitschrift ‚Um Grund und Boden‘ passen, doch lieber anderswo der Öffentlichkeit übergäben. Mit Herrn van der Borghst ist es etwas anderes. Er war allerdings Gelehrter und Präsident des Kaiserlichen Statistischen Amtes, aber er hat sich in den Dienst des Grundbesitzer-Verbandes gestellt, und man weiß also, wen er vertritt. Aber Professoren, die nichts anderes sind und sein wollen als eben dies, und daher mit Recht verlangen, daß auf sie nicht die leiseste Vermutung anderer Art falle, müßten doch wohl etwas mehr auf reinliche Scheidungen halten, damit auch nicht einmal ein Anschein entstehe. Dies mußte einmal gesagt werden, denn die Drapierung der Interessenpolitik mit Wissenschaft macht Fortschritte, und bei allem guten Glauben, den man den Wissenschaftlern nicht bestreitet, muß doch das Ansehen der Wissenschaft, das keine Privatangelegenheit der Gelehrten ist, sondern zum nationalen Besitzstand gehört, bei dieser Verquickung Schaden leiden.“

Man konnte nur nicht annehmen, daß man sich auch vor dem Bankarchiv hüten muß. Es stehen zu gute Namen an der Spitze des Blattes.

und Hegel“ (Tübingen, H. Laupp, 1911) zurück, weil das letzte Ergebnis der dort gegebenen Analyse der beiden Denker naturgemäß ein methodisches und ein praktisch-politisches Programm bedeutet. Auch die „Zukunft in Amerika“ (Berlin, J. Springer, 1912) wird von derselben Grundauffassung getragen und versucht die Notwendigkeit eines neuen organisatorischen Denkens durch die Entwicklung des amerikanischen Kapitalismus zu begründen. Die folgenden Reichsbankaufsätze sind also als eine Einzelstudie über die großen Organisationsaufgaben der Gegenwart gedacht. So bilden die scheinbar so weit auseinanderliegenden Schriften tatsächlich eine innere Einheit.

Der engere Gegenstand der Geld-, Kredit- und Konjunkturfragen beschäftigt mich seit 15 Jahren. Vor 10 Jahren habe ich als erstes Ergebnis dieser Studien meine „Gründung und Geschichte des Crédit Mobilier“ veröffentlicht. Der Anfang der abschließenden Zusammenfassung, die systematische Darstellung des Zahlungsmechanismus und die allgemeine Kreditlehre, die diesen Aufsätzen zugrunde liegen, wird in kurzer Zeit zunächst im Rahmen des neuen „Handbuches der politischen Ökonomie“ veröffentlicht werden. Man wird es verstehen, daß ich das Bedürfnis hatte, die Brauchbarkeit meiner theoretischen Resultate an einer großen praktischen Frage zu erproben und mich gleichzeitig durch die volle Erörterung dieser praktisch-politischen Probleme von ihrem störenden Einfluß auf die rein wissenschaftliche Arbeit zu befreien.

Durch die besondere Stellung der Reichsbank in der Literatur wird es verständlich, daß auch ich diesen Teil der Geld- und Kreditlehre am längsten traditionell hingenommen habe, ohne eine grundsätzliche Neubehandlung für notwendig zu halten. Aus den im Anhang abgedruckten Kritiken geht hervor, daß ich zwar allerhand Verbesserungen an den Einzelheiten der Notenbanklehre anzubringen hatte, aber noch 1908 bei der Besprechung der Schriften von Biermer und Bendixen Gegner des kleinen Notenumlaufes war. Ich hoffe, man wird in der jetzigen Befürwortung weniger Renegateneifer, wie einen mehr als hinreichend begründeten Wechsel der Überzeugung sehen. Ich wundere mich eigentlich vor allem, daß dieses Buch nicht längst von einem unserer besonderen Kenner der Reichsbank geschrieben ist.

Bendixens gesammelte Aufsätze über „Geld und Kapital“ habe ich erst nach der Drucklegung gelesen. Ich würde sonst Gelegenheit gehabt haben, sie in der Einleitung mehrfach anzuführen.

Mir scheint es besonders wesentlich, daß alle meine Geld- und Bankarbeiten aus Konjunkturstudien herausgewachsen sind, weil das die natürliche Unterlage einer zeitgemäßen Forschung und eines zeitgemäßen Unterrichts in der Wirtschaftswissenschaft ist. Wir werden dadurch gezwungen, die Volkswirtschaft in ihrer ganzen Breite zu sehen und den Umbau aller wichtigen Organisationen von Jahr zu Jahr zu verfolgen, soweit das den begrenzten Kräften des einzelnen wissenschaftlichen Arbeiters möglich ist.

Wenn die Praxis in diesem Buche bei allen unvermeidlichen Mängeln und Irrtümern im einzelnen in der Gesamtbehandlung des Gegenstandes einen Geist findet, wie sie ihn für sich selbst von einem wünschenswerten Nachwuchs erwartet, so möchte ich auffordern, einmal darüber nachzudenken, was ein Institut für Konjunkturforschung leisten könnte, das in dem Geiste dieses Buches geleitet wird, wenn für ein solches Institut die Mittel bewilligt werden, die für die Naturwissenschaft heute ohne weiteres zur Verfügung stehen.

Gautzsch b. Leipzig, 15. Mai 1913.

Plenge.

## Inhaltsverzeichnis.

	Seite
Vorwort . . . . .	V
Einleitung . . . . .	1—43
1. Die bisherige öffentliche Diskussion einer grossen Reformaktion der Reichsbank . . . . .	1—5
2. Die tatsächliche Weiterentwicklung seit dem Beginn der Reformaktion . . . . .	6—13
a) Die Tatsachen selbst . . . . .	6—9
1. Das Konditionenkartell . . . . .	6—7
2. Die Vermehrung der kleinen Noten . . . . .	7—9
b) Bedeutung dieser Tatsachen für die Weiterentwicklung unserer Kreditverfassung . . . . .	9—13
1. Das Konditionenkartell und die Herrschaft über den Geldmarkt . . . . .	9—11
2. Der Bruch mit dem Ideal der möglichst reichlichen Goldzirkulation . . . . .	11—13
3. Die Veränderung in der Gesamtverumständung unseres Geld- und Kreditsystems . . . . .	13—36
a) Die Entwicklungslinie der Geldverfassung . . . . .	13—21
1. Die Entkörperung des Geldes . . . . .	14—16
a) Das Vordringen der rechnerischen Geldfunktionen . . . . .	14—15
b) Die Degradation des Metallgeldes . . . . .	15—16
2. Goldkernwährung und Goldumlaufwährung . . . . .	16—19
3. Die historischen Bedingungen des deutschen Ideals der Goldumlaufwährung . . . . .	19—21
b) Die Entwicklungslinie des deutschen Kreditsystems . . . . .	21—27
1. Der allgemeine Ausbau des Kreditsystems und die Beschränkung der Zentralbank auf die Geldverwaltung . . . . .	21—23
2. Die Notwendigkeit der Sicherung der vollentwickelten Kreditwirtschaft gegen eine Panik . . . . .	23—27
c) Die Entwicklungslinie des politischen Interessengegensatzes der großen Wirtschaftsmächte . . . . .	27—31
1. Kapitalismus und Krieg . . . . .	27—29
2. Der Abschluß des kapitalistischen Systems und die Zuspitzung der internationalen Gegensätze . . . . .	29
3. Die Kriegstheorie der Geld- und Kreditverfassung . . . . .	29—31
d) Die Entwicklungstheorie des hochkapitalistischen Organisationsprozesses . . . . .	31—36
1. Marktherrschaft in der Industrie und im Bankwesen . . . . .	31—32
2. Diskontpolitik und Herrschaft über den Geldmarkt . . . . .	32—36
a) Mittel und Methoden . . . . .	32—33
b) Grundauffassung von der Preisbestimmung . . . . .	33—36

	Seite
4. Die Aufgaben der Zeit und die Wirtschaftswissenschaft unserer Zeit	36—37
5. Die ungenügende Orientierung der Reichsbank . . . . .	37—43
a) Unentschlossene Versuche . . . . .	37—38
b) Ungenügende Aufklärung und ungenügende Fragestellung in der Bankenquôte . . . . .	38—41
c) Die Legende der Reichsbank . . . . .	41—43

**I. Ein Wendepunkt in der Geschichte der Reichsbank.**

1. Die auffallende Initiative des Reichsbankpräsidenten und die Kritik an der Reichsbank . . . . .	44—46
2. Der neue Geist der Reichsbank . . . . .	46—51
a) Das Bankgesetz und die Herrschaft über den Geldmarkt .	46—47
b) Der Geist des organisatorischen Hochkapitalismus . . . . .	47—48
c) Die Bedeutung der Herrschaft über den Geldmarkt . . . . .	48—49
d) Die gleichgültige Hinnahme gegen die Prinzipien dieser neuen Politik . . . . .	49—51
3. Gesetzgebung unter der Hand . . . . .	51—57
a) Die Vorbedingungen für eine Gesetzgebung unter der Hand	51—55
1. Die Nachgiebigkeit der Beteiligten . . . . .	51—54
2. Die Zurückhaltung der politischen Organe . . . . .	54—55
b) Die prinzipielle Frage für die Gesetzgebung des Hochkapitalis- mus: Demokratie und organisatorisches Sachverständnis . .	55
c) Der Kompromiss der Spezialverwaltung mit den Sonder- interessen . . . . .	56—57
4. Allgemeine Kritik der Pläne der Reichsbank . . . . .	57—71
a) Das allgemeine Programm und die Geschichte seiner Begründung	57—59
1. Das Schema: Kreditkündigung und Barmittelhinterlegung	57
2. Die Arnold'sche Theorie, ihre Kritik und ihre Ergänzung. Eine merkwürdige Situation in der Geschichte der Wirt- schaftstheorie . . . . .	57—59
b) Der volkswirtschaftliche Widersinn, große Mengen Barmittel- durch Krediteinschränkung zu gewinnen . . . . .	59—68
1. Die ungenügende Motivierung durch den Vertreter der Reichsbank . . . . .	59—61
2. Das Verhältnis von Kapitalentziehung und Bargeldersparnis	61—63
3. Das Verhältnis der von der Reichsbank erstrebten Beträge zu unserer Gesamtzirkulation . . . . .	63—64
4. Konjunkturrückgang und Bargeldersparnis . . . . .	64—65
5. Kapitalbildung und Bargeldanhäufung . . . . .	65—66
6. Legitime Krediteinschränkung und legitime Bargeldersparnis	66—68
c) Das Verlangen nach Kreditkündigungen und die Kompetenz der Reichsbank . . . . .	68—69
d) Der Kompromiss mit den Sonderinteressen . . . . .	69—70
e) Zusammenfassung . . . . .	70—71
5. Notwendigkeit, die Lage unseres Geld- und Kreditsystems gründ- lich zu erörtern . . . . .	71—73

**II. Der ungenügende Goldbestand der Reichsbank.**

1. Die Entstehung . . . . .	74—105
1. Der Kern einer Diagnose der Mißstände unseres Kreditsystems	74—76
2. Die Entwicklung des Deckungsverhältnisses der Reichsbank und ihre Diskontpolitik . . . . .	76—87

	Seite
a) Die allgemeine Entwicklung . . . . .	76—77
b) Die grundsätzliche Verantwortlichkeit der Reichsbank . . .	77—78
c) Abnahme des Diskonts im Verhältnis zur Deckung . . . .	78—79
d) Grundsätzliches Verhältnis von Diskont und Deckung . . .	79—82
1. Das Deckungsverhältnis als Mittelpunkt der Diskontpolitik	79
2. Notwendige Situationspolitik bei der Diskontbestimmung	79—80
3. Kontrolle der Situationspolitik durch die Bewegung des durchschnittlichen Deckungsverhältnisses . . . . .	80
4. Die Veränderungen des Deckungsideales . . . . .	80—82
e) Die Methoden der Reichsbank und das Ideal des niedrigen Zinses . . . . .	82—83
f) Die Etappen der Verschlechterung des Deckungsideals . . .	83—85
g) Die Tage der schlechtesten Deckung . . . . .	85—87
3. Die Goldbeschaffung der Reichsbank . . . . .	87—96
a) Die hohe Goldrechnung bei gleichzeitiger Versorgung von Umlauf und Zentralkasse . . . . .	87—91
b) Die Fähigkeit der Reichsbank zu einer nachhaltigen Nach- frage nach Gold . . . . .	91—93
1. Angeblicher Mangel dieser Fähigkeit eine falsche Analogie englischer Verhältnisse . . . . .	91—92
2. Die Ausdehnung des Notenumlaufes als Mittel der Gold- beschaffung . . . . .	92—94
3. Die Giroguthaben . . . . .	94—96
4. Die Kreditgewährung der Reichsbank . . . . .	96—105
a) Der Anteil der Reichsbank am Wechselgeschäft . . . . .	96—99
b) Die Wechseljagd der Reichsbank . . . . .	99—100
c) Die Reinigung des Reichsbankportefeuilles . . . . .	100—101
d) Die Einwirkung der Finanzlage des Reiches und die ungenü- gende Ausnutzung der Verbesserung der Reichsfinanz . . .	101—102
e) Notwendigkeit einer strengeren Kreditpolitik . . . . .	103—105
2. Die Beseitigung . . . . .	106—161
1. Ein Versuch mit der Verbesserung der alten Geschäftsmethoden	106—119
a) Eine Krediteinschränkung der Reichsbank und ihre volks- wirtschaftlichen Folgen . . . . .	106—108
b) Die natürliche Steigerung des Notenumlaufes . . . . .	109—112
c) Die Erhöhung der Reichsbankguthaben der Kreditbanken im Vergleich mit einer Krediteinschränkung der Reichsbank	112—117
d) Das mögliche Gesamtergebnis einer Reform der alten Ge- schäftsmethoden der Reichsbank . . . . .	117—119
2. Die drei Grundfragen für den künftigen Goldbestand der Reichs- bank . . . . .	119—129
a) Wofür braucht die moderne Volkswirtschaft Gold in ihrem Geldsystem . . . . .	119—122
1. In normaler Zeit . . . . .	119—121
2. In außergewöhnlichen Zeiten . . . . .	121—122
b) Wo braucht sie das Gold . . . . .	122
c) Wieviel Gold braucht sie . . . . .	122—129
1. Vergleich des deutschen Goldbestandes 1895 und 1910 im Verhältnis zur gleichzeitigen Entwicklung der Volkswirt- schaft . . . . .	122—127

	Seite
a) Die relative Goldsättigung unserer Zirkulation . . .	122—125
b) Die relative Goldsicherung unserer Zirkulation . . .	125—127
2. Vergleich mit dem Ausland . . . . .	127—129
3. Die Erklärung unseres geringen Goldbestandes . . . . .	129—133
a) Goldsparende Zahlmethoden und goldsparende Kassemethoden. Veränderte Stellung des vorhandenen Goldes in der Zirkulation . . . . .	129—132
b) Die Reichsbank in der Hochkonjunktur. Kreditexpansion statt Reform der Geldverwaltung . . . . .	132—133
4. Die möglichen Wege zur Verstärkung des zentralen Goldbestandes . . . . .	134—150
a) Der internationale Goldmarkt . . . . .	134—137
1. Gründe gegen die Benutzung der an sich bestehenden Möglichkeit . . . . .	134—135
2. Eine Reform gegen die Tendenz des Goldmarktes . . . . .	135—137
b) Scheck und kleine Banknote als Möglichkeiten Gold aus der inneren Zirkulation zu gewinnen . . . . .	137—138
c) Der Scheck im besonderen . . . . .	138—142
1. Die Gefahren des Scheckumlaufes für die Zentralbank und die erhöhte Kassenhaltung der Kreditbanken als Gegengewicht gegen diese Gefahren . . . . .	138—141
2. Langsame und ungenügende Wirkung des Schecksystems . . . . .	141—142
d) Die kleine Banknote im besonderen . . . . .	142—150
1. Wirtschaftliche Bedingungen für die Durchführung der Reform . . . . .	142—144
2. Die Vorteile der Reform . . . . .	144—145
3. Wiederholte Zurückweisung der Bedenken gegen Papierumlauf bei wirtschaftlich-politischen Störungen . . . . .	146—148
4. Notwendigkeit der schnellen Durchführung der Reform . . . . .	148
5. Die notwendigen gesetzlichen Maßregeln . . . . .	148—150
a) Einlösung der Banknoten durch kursfähiges deutsches Geld . . . . .	148—149
b) Parität von Landgeld und Weltgeld . . . . .	149
c) Vermehrung gedeckter und annahmepflichtiger Reichskassenscheine . . . . .	149—150
5. Warnungen vor einer fehlerhaften Reform . . . . .	150—161
a) Falsche Wirkungen . . . . .	150—154
1. Die Stabilisierung des Diskonts . . . . .	151—153
2. Die dauernde Ermäßigung des Diskonts . . . . .	153—154
b) Falsche Durchführung . . . . .	154—161
1. Die schleichende Vermehrung der kleinen Noten und die schleichende Entgoldung der Zirkulation . . . . .	154—156
2. Eine merkwürdige Behauptung im letzten Geschäftsbericht der Reichsbank . . . . .	156—157
3. Die scheinbare Flüssigkeit der Reichsbank an den kritischen Tagen der letzten Jahre . . . . .	157—160
4. Die bedenkliche Diskontpolitik der jüngsten Zeit . . . . .	160—161

### III. Wirkliche und eingebildete Gefahren außerhalb der Reichsbank.

1. Weitere Probleme der Diagnose . . . . .	162—165
1. Notwendige Teilung der Verantwortung . . . . .	162—163
2. Die Legion der Übel . . . . .	163—165

	Seite
2. Quartalsanspannung und Börsenspekulation. Ein Symptom und eine überschätzte Komplikation . . . . .	165—181
a) Die Quartalsanspannung . . . . .	165—172
1. Die Quartalsanspannung als physiologische Erscheinung eines entwickelten kapitalistischen Gebietes . . . . .	165—167
2. Die deutsche Quartalsanspannung und der Übergangszustand unseres Geldwesens . . . . .	167—169
3. Die deutsche Quartalsanspannung und die Zersplitterung der staatlichen Geldverwaltung . . . . .	169—171
4. Die deutsche Quartalsanspannung und die ungenügenden Kassenbestände von Reichsbank und Kreditbanken . . . . .	171—172
b) Die Zunahme der Börsenspekulation . . . . .	172—181
1. Der äußerlich geringe Zählgeldbedarf der Börse . . . . .	171—175
2. Die Börse als Durchgangsorgan für Kapital . . . . .	175—177
3. Die Rückverwandlung von Ersparnis in Einkommen . . . . .	177—178
4. Die Differenzierung gegen die Börse als untergeordneter Nebenpunkt im System der diskontpolitischen Regulierung der Konjunktur . . . . .	178—181
3. Der organische Gegensatz im Mittelpunkt des Geld- und Kreditsystems . . . . .	181—205
c) Zentralbank und Geldmarkt, Banksatz und Privatsatz . . . . .	181—205
1. Die geplante Einengung des Geldmarktes . . . . .	181—186
2. Die angebliche Überlegenheit des Geldmarktes . . . . .	186—188
a) Das Wechselgeschäft . . . . .	186—187
b) Die neue Organisation des Geldmarktes . . . . .	187—188
3. Die tatsächliche Kraft der Reichsbank . . . . .	188—192
a) Reine Diskontpolitik statt allgemeiner Kreditpolitik . . . . .	188—190
b) Bedeutung und Beweglichkeit des Kapitalangebots der Reichsbank . . . . .	190—191
c) Genügende Qualität des Wechselportefeuilles . . . . .	191—192
4. Das Verhältnis von Banksatz und Privatsatz . . . . .	192—205
a) Dauernde Verschiedenheit und entgegengesetzte Bewegung der beiden Zinssätze . . . . .	192—193
b) Die dauernde Verschiedenheit der beiden Zinssätze . . . . .	193—200
1. Ihre Bedeutung für die Diskontpolitik . . . . .	193
2. Ihre Erklärung . . . . .	193—196
3. Ihre Beseitigung . . . . .	196
a) Durch Zuleitung von Angebot auf den Geldmarkt . . . . .	196—197
b) Durch Ableitung der Mittel des Geldmarktes . . . . .	197—200
1. Rediskont der Reichsbank . . . . .	197—199
2. Verzinsliche Depositen . . . . .	199—200
c) Die entgegengesetzte Bewegung . . . . .	201—205
1. Die volkswirtschaftliche Bedeutung der verschiedenen Beweglichkeit . . . . .	201—202
2. Erklärung . . . . .	202
3. Beseitigung . . . . .	202—204
a) Ein Geldmarktskartell . . . . .	202—203
b) Rediskont der Reichsbank . . . . .	203—204
4. Eine starke Reichsbank kann die entgegengesetzte Bewegung des Privatdiskonts auf die Dauer aushalten . . . . .	204—205

	Seite
4. Die ungenügende Liquidität der deutschen Volkswirtschaft neben der Reichsbank . . . . .	205—255
Kreditüberspannung und Kassenüberlastung . . . . .	205—255
1. Die Begriffe Kreditüberspannung und Kassenüberlastung . . . . .	205—206
2. Kreditüberspannung und Kassenüberlastung als volkswirtschaftliche Massenerscheinungen von verschiedenem Charakter . . . . .	206—208
3. Vereinigung von Kreditüberspannung und Kassenüberlastung als physiologische Erscheinungen des Hochkapitalismus . . . . .	208—209
4. Vereinigung beider Vorgänge als pathologischer Erscheinungen . . . . .	209—210
5. Unvermeidliche Gefahr eines hochkapitalistischen Kredit-systems auch ohne alle Ausartungen . . . . .	210—211
d) Die Kreditüberspannung . . . . .	211—232
1. Die Unmöglichkeit des exakten Beweises . . . . .	211—212
2. Die Unzulässigkeit und Unmöglichkeit des Autoritätenbeweises . . . . .	212—213
3. Die erfahrungsmäßige Zuverlässigkeit unseres Kredit-systems . . . . .	213—215
4. Die Prüfung der allgemeinen Beweisgründe . . . . .	215—218
a) Statistische Belege . . . . .	215—217
1. Wechselstatistik . . . . .	215
2. Emissionsstatistik . . . . .	215—217
a) Falsche Schlußfolgerungen . . . . .	215—216
b) Die dauernde Übernachfrage nach Anlagekapital . . . . .	216—217
b) Aus der allgemeinen Erfahrung der Praxis . . . . .	217—218
1. Gefahren der Bankentwicklung . . . . .	217
2. Erinnerungen des alten Praktikers . . . . .	218
c) Vergleich mit dem Normalschema einer gesunden Kredit-verfassung . . . . .	218
5. Die Theorie von der unzulässigen Verwandlung von Umlauf-kapital in Anlagekapital im besonderen . . . . .	218—228
a) Theorie und internationale Praxis . . . . .	218—219
b) Die beiden Becken des Kapitalmarktes und ihr natürlicher Ausgleich . . . . .	219—221
c) Das Überangebot von kurzfristigem Kapital als physio-logische Erscheinung des Hochkapitalismus . . . . .	221—223
d) Ein konstruiertes Gegenbeispiel . . . . .	223
e) Das besondere Verhältnis der beiden Becken des Kapital-marktes in Deutschland . . . . .	223—224
f) Die Verwandlung von Umlaufkapital in Anlagekapital ist nicht notwendig Kreditüberspannung . . . . .	225
g) Die Verwandlung von Umlaufkapital in Anlagekapital als Konjunkturtheorie . . . . .	226—228
6. Prüfung der angeführten Einzel Tatsachen . . . . .	228—230
7. Ergebnis . . . . .	230—231
8. Bestätigung des Ergebnisses durch die geringe Wirkung der versuchten Krediteinschränkung . . . . .	231—232
e) Die Kassenüberlastung . . . . .	232—255
1. Das Einreservesystem . . . . .	232—238
a) Die Unzulässigkeit der isolierten Betrachtung der Teilkassen . . . . .	232—233
b) Die Vorzüge des Einreservesystems . . . . .	233—234
c) Seine natürliche Entartungstendenz: Kleine Teilkassen . . . . .	234—235
d) Einreservesystem mit und ohne große autonome Macht-mittel der Zentralkasse . . . . .	235—238

	Seite
1. Große Zentralkasse, kleine Teilkassen . . . . .	236—237
2. Große Teilkassen, kleine Zentralkasse . . . . .	237—238
3. Kleine Zentralkasse, kleine Teilkassen . . . . .	238
2. Die ungenügende Kassenliquidität des deutschen Banksystems	238—240
a) Die Zentralbank . . . . .	238—239
b) Die Glieder . . . . .	239—240
3. Wirkung einer Beseitigung der ungenügenden Kassenliquidität	240—242
a) Die Beseitigung der Störungen unseres Geldsystems . . . . .	240—241
b) Die angebliche Unerheblichkeit der Kassenliquidität . . . . .	242
4. Wie ist die ungenügende Kassenliquidität zu beseitigen . . . . .	243—245
a) Die durchgreifende Verbesserung der Liquidität der Reichs- bank als ausreichende Hauptmaßregel . . . . .	243—244
1. Vorteil der verstärkten Anhängigkeit der Kreditbanken	243
2. Nachteil ihrer ungenügenden Bereitschaft für außer- gewöhnliche Störungen . . . . .	243
b) Vorteile einer ergänzenden Verbesserung der Liquidität der Kreditbanken . . . . .	244—245
1. Ihre erhöhte Bereitschaft . . . . .	244
2. Die Rentabilität der Reichsbank . . . . .	244—245
3. Banksatz und Privatsatz . . . . .	245
5. Die Vermehrung der Kreditbankkassen nach der Verstärkung der Reichsbankkasse . . . . .	245—255
a) Die scheinbaren theoretischen Einwände gegen die Mög- lichkeit einer starken Erhöhung der Girobestände der Kreditbanken . . . . .	246—252
1. Der Vorgang auf dem Kapitalmarkt . . . . .	246—248
2. Der Vorgang in der Zirkulation . . . . .	248—252
b) Die Wirklichkeit des kapitalistischen Marktes . . . . .	252
c) Die Benutzungen der Gegenbewegungen . . . . .	252—254
1. Grundsätzliches . . . . .	252
2. Möglichkeiten im gegebenen Falle . . . . .	253
3. Ergänzungshypothesen zur Arnold'schen Theorie . . . . .	253—254
d) Die Kassenerhöhung der Kreditbanken ohne Verknappung des Kapitalmarktes und ohne Ansammlung von Metall nach vorhergehender Verstärkung der Reichsbank . . . . .	254—255
5. Eine überschätzte Nebengefahr unseres Kreditsystems	255—271
f) Die Auslandsgelder . . . . .	255—271
1. Besorgnis und tatsächliche Erfahrung . . . . .	255—256
2. Das scheinbare Paradoxon von Auslandsverschuldung neben Kapitalexport . . . . .	256—265
a) Die Wahrheit über das angebliche Gegeneinander . . . . .	256—260
1. Statistischer Gegensatz . . . . .	256—257
2. Innerer Gegensatz . . . . .	257—258
3. Internationales Anlagekapital und internationales Um- laufkapital . . . . .	258—259
4. Kommunikation der beiden Marktbecken . . . . .	259—260
b) Die weltwirtschaftlichen Grundlagen des Kapitalexports . . . . .	260—261
c) Die kurzfristigen Auslandsgelder . . . . .	261—263
1. Internationale Saldierung der Bankdispositionen . . . . .	261
2. Dauerlage und Konjunkturlage der internationalen Ver- schuldung . . . . .	261—262

	Seite
3. Komponenten der kurzfristigen internationalen Ver- schuldung . . . . .	262—263
4. Das Devisenportefeuille der Reichsbank . . . . .	263
d) Volkswirtschaftliche Bedeutung der Auslandsgelder . . . . .	263—265
1. Dauernde Bedeutung . . . . .	263—264
2. Bedeutung der Bewegung . . . . .	264—265
3. Die Überschätzung der Gefahr . . . . .	265—269
a) Überschätzung der Verpflichtung . . . . .	265
b) Unterschätzung der Gegenforderungen . . . . .	265—266
c) Unterschätzung der Ersatzgelder . . . . .	266—267
d) Unterschätzung der Effektenexportreserve . . . . .	267
e) Krediterschütterung im Gläubigerlande . . . . .	267—269
4. Weitere Verkleinerung der Gefahr . . . . .	269—271
a) Lehren der Erfahrung . . . . .	269—270
b) Widerspruchsvolle Rezepte der Reichsbank . . . . .	270
c) Entwicklung des inneren Kapitalmarktes . . . . .	270—271
6. Abschluß der Diagnose . . . . .	271—272
1. Grundbedingungen unseres Kapitalmarktes . . . . .	271
2. Beseitigung der vorhandenen Beschwerden . . . . .	272
3. Mögliche Wiederkehr . . . . .	272

#### IV. Krieg und Pank.

1. Das Problem im allgemeinen . . . . .	273—284
1. Die entscheidende Widerstandsfähigkeit des Geld- und Kredit- systems gegen Störungen . . . . .	273—276
a) Die beiden Typen der außergewöhnlichen Belastungsproben . . . . .	273—274
b) Die besondere Empfindlichkeit des Geld- und Kreditsystems des Hochkapitalismus . . . . .	274
c) Das System der Notpolitik . . . . .	275—276
2. Ungenügende Klärung der Frage in Deutschland . . . . .	276—282
a) Ungenügende Äußerungen der Reichsbank in den Aufsätzen des Herrn v. Lumm und in der Wehrfinanzvorlage . . . . .	276—278
b) Ungenügende theoretische Diskussion bei der allgemeinen Behandlung der Diskontpolitik . . . . .	278
c) Beginnende Spezialerörterung der bankpolitischen Kriegs- probleme . . . . .	279
1. Die unzulänglichen Zahlen Rießers . . . . .	279—281
2. Die Grundannahmen Ströls als veraltete Schablone . . . . .	281—282
3. Mangel jeder Erfahrung über den Hochkapitalismus im Kriege . . . . .	282—284
2. Der Stoß des Krieges . . . . .	284—314
1. Überblick über die Probleme der finanziellen Mobilmachung . . . . .	284—288
a) Das ökonomische Bild des Krieges im ganzen . . . . .	284—285
b) Die drei Aufgaben der Finanzierung des Krieges . . . . .	285
c) Die Phasen der Finanzierung des Krieges . . . . .	285—286
d) Der innere Kapitalmarkt des Krieges im besonderen . . . . .	286—288
2. Die plötzliche Belastung des Geld- und Kreditsystems nach ihrem allgemeinen Charakter . . . . .	288—292
a) Der Mobilmachungsbedarf . . . . .	288—289
b) Der Krieg als Konjunkturstoß . . . . .	289
1. Direkte, indirekte und imaginäre Schädigung . . . . .	289—290

	Seite
2. Die Sorge um die Zahlungsbereitschaft in Unternehmung und Haushalt . . . . .	290—292
3. Die Gefahr der allgemeinen Panik . . . . .	292
3. Der Unterschied der Kriegskrisis in der Vergangenheit und in der Gegenwart . . . . .	292—295
a) Schilderungen bei Ströll und Rießer . . . . .	292—294
b) Umfang und Zusammensetzung der künftigen Kriegspanik . . . . .	294—295
4. Das Durcheinander in Geld- und Kapitalverkehr . . . . .	295—301
a) Der Geldmarkt im Kriege . . . . .	295
b) Die Effektenbörse im Kriege . . . . .	295—297
1. Mangel an Vorbildern für den drohenden Effektensturz . . . . .	295—296
2. Gründe für den massenhaften Verkaufandrang . . . . .	296
3. Gründe für ungenügende Aufnahmekäufe . . . . .	296—297
c) Der internationale Zahlverkehr . . . . .	297—301
1. Die konzentrierte Abwicklung bestehender Verbindlichkeiten . . . . .	297—298
2. Die internationale Effektenbewegung . . . . .	298—299
3. Die internationale Kapitalflucht . . . . .	299
4. Auszahlungsschwierigkeiten eines Aktivsaldos, Bargeldagio . . . . .	299—301
5. Die Vermehrung des Kassenkapitals . . . . .	301—303
a) Erhöhung der Bankguthaben als Erhöhung der Zahlungsbereitschaft . . . . .	301
b) Möglicher Umfang des Vorgangs . . . . .	301—302
c) Die Weiterwälzung der Kredite auf die Zentralbank . . . . .	302—303
6. Die Vermehrung der Bargeldbestände . . . . .	303
a) Gründe dafür . . . . .	303—306
1. Versagen der Geldsurrogate . . . . .	303—304
2. Erhöhung der Kassenbestände . . . . .	304—306
a) Im allgemeinen . . . . .	304
b) In der Armee . . . . .	305
c) In der Volkswirtschaft . . . . .	305—306
b) Möglicher Umfang des Vorgangs . . . . .	306—311
1. Die relative Bargeldversorgung von 1895 . . . . .	306—307
2. Nachprüfung der Schätzung . . . . .	307—309
3. Offizielle Annahmen . . . . .	309
4. Ausschaltung des „Realbedarfs“ der Kriegsindustrien . . . . .	309—311
7. Die allgemeine Panik . . . . .	311—314
a) Die Disposition zur Panik . . . . .	311—312
b) Die gefährlichen Augenblicke . . . . .	312
c) Irrtum der herkömmlichen Auffassung . . . . .	312—314
8. Die Gegenseitigkeit der Gefahr . . . . .	314
3. Die notwendigen Sicherungen . . . . .	314—346
1. Die Liquidität der Kreditbanken . . . . .	315—319
a) Die Zentralbank als Liquiditätsgarantin . . . . .	315
b) Die engen Grenzen der kriegsmäßigen Liquidität . . . . .	315—316
c) Scheinbar liquide Aktiva . . . . .	316
1. Effekten . . . . .	316
2. Börsenvorschüsse . . . . .	316—317
3. Wechsel . . . . .	317
d) Die tatsächliche Liquidität . . . . .	318—319

	Seite
2. Die Liquidität der Zentralbank . . . . .	319—329
a) Die Zulässigkeit der massenhaften Zettelvermehrung . . . . .	319—322
1. Umlaufvermehrung ohne Inflation . . . . .	319—320
2. Notwendige Uniformität des Notgeldes . . . . .	320—322
b) Die tatsächliche Elastizität der Reichsbank im Kriegsfall . . . . .	322—329
1. Notenrecht, Notentoleranz und Notenmaximum . . . . .	322
2. Die Elastizität bei verschiedenen Metallbeständen . . . . .	323
a) Die Zulänglichkeit des gegenwärtigen Bestandes . . . . .	323
b) Das Ideal der Goldkonzentration . . . . .	323—324
c) Die Vorschläge der Wehrfinanzvorlage . . . . .	324—329
(Überschätzung S. 325, altmodische Einrichtung S. 325, Bedenken S. 326, konsequente Durchführung S. 328.)	
3. Die Ausnutzung der Liquidität . . . . .	329—332
a) Allgemeine Kreditpolitik in Krisenzeiten . . . . .	329
b) Diskontsatz . . . . .	329
c) Goldexport . . . . .	329—330
d) Veränderung der Bankanlage und der Notendeckung . . . . .	330
1. Veränderung der Wechselportefeuilles . . . . .	330—331
2. Vorschüsse an das Reich . . . . .	331
3. Lombardkredite . . . . .	331—332
4. Nebenmaßregeln gegen die Panik . . . . .	333—337
a) Bekämpfung des Effektensturzes . . . . .	333—335
1. Verminderung des Angebots . . . . .	333
2. Förderung der äußeren Aufnahmekäufe . . . . .	333—334
3. Förderung der inneren Aufnahmekäufe durch Neuorgani- sierung der Effektenlombardierung . . . . .	334—335
b) Die Aufsaugung der Angstgelder . . . . .	335—337
1. Mögliche Mittel . . . . .	335—336
a) Schatzsteuer . . . . .	335
b) Hinterlegungsstelle . . . . .	335—336
c) Krieganleihen . . . . .	336
2. Notwendigkeit des natürlichen Rückflusses . . . . .	336
3. Grenzen des natürlichen Rückflusses und Notwendigkeit eines großen Liquidationsprozesses . . . . .	336—337
5. Die Modernisierung des Moratoriums . . . . .	337—346
a) Unmöglichkeit der Barzahlung bei wirklicher Panik . . . . .	337
b) Das Moratorium der Gegenwart . . . . .	338—340
1. Doppelter Anlaß . . . . .	338
2. Neue Anwendungsgebiete . . . . .	339
3. Prinzipielle Rechtfertigung . . . . .	339—340
c) Das amerikanische Vorbild von 1907 . . . . .	340—342
1. Die Verfügbarkeit der Bankguthaben . . . . .	340—341
2. Der Ausgleich zwischen den Banken . . . . .	341—342
d) Kommende Probleme . . . . .	342
1. Grenzen der Einstellung der Barzahlung . . . . .	342
2. Die Annahmepflicht für Bankzahlungen . . . . .	342
3. Rechte des Bankgläubigers. Depositengarantie und Bank- aufsicht . . . . .	342—343
4. Rechte der Bankschuldner . . . . .	343
5. Das Recht der neuen Kredite . . . . .	343
e) Der Zeitpunkt des Bankmoratoriums . . . . .	344
f) Vermeidbare und unvermeidbare Kriegswirkungen . . . . .	345—346

**V. Ergebnis und Ausblick.**

1. Negatives: Kritik der Reichsbank . . . . .	347—350
a) Organisation der Reichsbank und des Geldsystems . . . . .	347
b) Die Handhabung der verfügbaren Mittel . . . . .	347
c) Die Reformaktion von 1912 . . . . .	348
d) Persönliches . . . . .	348—350
1. Die Erfolge des Reichsbankpräsidenten . . . . .	349
2. Die Realpolitik der kleinen Mittel . . . . .	349—350
3. Die Schwierigkeit der Lage . . . . .	350
2. Positives: Das Reformprogramm . . . . .	351—358
a) Erste Staffel: Beseitigung der bestehenden Anspannung . . . . .	351
b) Zweite Staffel: Erneuerung der Diskontpolitik . . . . .	351—353
c) Dritte Staffel: Die Stellung der Reichsbank im Banksystem . . . . .	353—357
1. Die Reichsbank als Organ der nationalen Geldverwaltung . . . . .	353
2. Das Problem der nationalen Kreditverwaltung . . . . .	353—354
3. Die Reichsbank in der Rolle der volkswirtschaftlichen Zentralinstanz . . . . .	354—355
4. Bessere Lösung dieser Organisationsaufgabe . . . . .	355—356
5. Selbstbeschränkung der Reichsbank . . . . .	356
6. Entwicklungsmöglichkeiten der Reichsbank . . . . .	356—357
a) Zahlungsausgleich . . . . .	356
b) Formale Bankaufsicht . . . . .	357
d) Vierte Staffel: Vorbereitung einer wirklichen volkswirt- schaftlichen Zentralinstanz . . . . .	357—358
1. Organisationsprobleme . . . . .	358
2. Aufgaben der Wissenschaft . . . . .	358
<b>Anmerkungen . . . . .</b>	<b>359—407</b>
<b>Anhang: Besprechungen zur Geldmarktliteratur der letzten Jahre . . . . .</b>	<b>408—431</b>
1. Biermer, Die deutsche Geldverfassung . . . . .	408—410
2. Schumacher, Die Ursachen der Geldkrisis . . . . .	410—424
a) Kritik . . . . .	410—413
b) Erwiderung . . . . .	413—418
c) Antwort auf die Erwiderung . . . . .	418—424
d) Ergebnis der Diskussion nach Schumacher . . . . .	424
3. Bendixen, Das Wesen des Geldes . . . . .	424—426
4. Schwarz, Diskontpolitik . . . . .	426—431

## Einleitung.

Motto: Marx und Hegell

Vor einem Jahre, im Februar-März 1912, begann ein bemerkenswerter Reformfeldzug der Reichsbank, der in ihrer Geschichte eine Epoche bedeutet. „Von der Diskontpolitik zur Beherrschung des Geldmarktes.“ Von der Methode der sogenannten mechanischen Beeinflussung der inneren Marktbewegung und der Zahlungsbilanz unseres Wirtschaftslebens zu der Methode der Eingriffe in den ganzen Geschäftsbetrieb der großen Kunden und Konkurrenten, die sich zwar formal als eine Methode der freundschaftlichen Ratschläge und Anregungen gibt, die aber material ändern neue Geschäftsgrundsätze zur Erleichterung und Begünstigung der eigenen Geschäftsführung aufzwingen will. Unter der ohne weiteres verständlichen Betonung der eigenen ökonomischen Überlegenheit und der Abhängigkeit der andern! Unter der klar genug ausgesprochenen Drohung einer Verstärkung der Konkurrenz und schließlich unter dem Hinweis auf die Möglichkeit eines gesetzlichen Eingriffes, den man gegen diejenigen herbeiführen kann, die sich nicht fügen wollen.

Ein solcher Wendepunkt in der Geschichte des Zentralorgans der Geld- und Kreditorganisation einer großen Volkswirtschaft verdient die allergrößte Aufmerksamkeit. Einerlei unter welchem Beiwerk äußerlicher Begleiterscheinungen es sich abspielt, man muß versuchen, alle Nebensachen beiseite zu lassen und das, was die Epoche macht, die Gesamtverumständung, die sich geändert hat und nach neuen Lösungen verlangt, herauszuheben und in ihrer wesentlichen und dauernden Bedeutung immer wieder festzuhalten, wohin der Gang einer kurzatmigen Tagesdiskussion die Dinge zunächst auch getrieben hat.

Als vor einem Jahre die Nachrichten von den Verhandlungen des Reichsbankpräsidenten durch die Presse gingen und sichtlich zur theoretischen Unterstützung und Begründung dieses Vorgehens, in den Februar- und Märznummern des Bankarchivs vier Aufsätze des Geheimen Oberfinanzrats Dr. von Lumm über Diskontpolitik erschienen, konnte man in doppelter Weise fehlgreifen, wenn man zu diesen Plänen Stellung nahm.

Zweifellos hatte die Leitung der Reichsbank ihre neue Politik aus dem Bewußtsein ihrer Verantwortlichkeit für die Liquidität der deutschen Volkswirtschaft begonnen. Man kann über die deutsche Geld- und Kreditverfassung der Gegenwart nicht ernsthaft nachdenken, ohne die schwersten Sorgen zu haben. Die Zentralbank selbst hat eine sehr viel schlechtere Liquidität als früher. Die Ansprüche an sie sind schon zu den regulären Quartalsterminen in der gefährlichsten Weise gewachsen. Um die Zentralbank herum ist ein riesiges System der Kreditwirtschaft entstanden, das die Ersparnis an Kassenbeständen mit der äußersten Rücksichtslosigkeit betrieben hat. Das ist das Ergebnis der letzten 20 Jahre deutscher Volkswirtschaft: der riesige Bau unseres Hochkapitalismus steht auf dem Fundament des Kredites. Wir kennen die schauerhaften Nächte jenes Ingenieurs, der sich damit quält, ob er den Winddruck richtig berechnet hat, den seine stolze Brücke auszuhalten hat. Ist unser deutsches Kreditsystem mit seinen besonders schwachen Kassen einem Orkan gewachsen? Wir sind gewarnt! 1907 die Panik in den Vereinigten Staaten: stürmischer Goldabfluß, vernichtende Diskonterhöhung! 1911 Marokko und die Kündigung der internationalen Gelder! Die Gefahr ist uns nahe gewesen. Viele sind erschreckt aufgewacht. So erklärt es sich, daß man in Bankkreisen und in der Finanzpresse vor einem Jahre in der Initiative des Reichsbankpräsidenten wesentlich die patriotische Tat sah und im Grunde froh war, daß zur rechtzeitigen Abwendung einer möglichen Katastrophe wenigstens etwas geschehen sollte. Auch die Aufsätze des Herrn v. Lumm glaubte man wegen ihrer patriotischen Absicht anerkennen zu sollen, auch wenn man mit ihrem sachlichen Inhalt nicht einverstanden war.

Es ist gewiß gut, wenn bei einem Brande hilfsbereite Hände lieber Wasser zutragen als den kritisieren, der sich in Gefahr begibt, um als erster zu löschen. Aber wer die Rettungsaktion

scheinbar stört, kann der allernützlichste Helfer werden, wenn er sich eindringt und die Spritze zurückreißt, weil sie an einer ganz falschen Stelle in Arbeit getreten ist. Die patriotische Absicht allein genügt nicht, am wenigsten, wenn es gilt, eine wirklich durchgreifende Reform zu schaffen. Im ganzen wäre mehr Kritik gerade von solchen zu wünschen gewesen, die eine gründliche Verstärkung des deutschen Geld- und Kreditsystems für dringend notwendig erachten und die mit ihrer Kritik auch die positiven Vorschläge verbinden, wie am besten zu helfen ist.

Der entgegengesetzte Fehler einer gegen die Einzelheiten der Pläne der Reichsbankleitung und der Theorien des Herrn v. Lumm gerichteten Kritik, die nur diese Einzelheiten, wenn auch mit noch so gutem Grunde zu tadeln weiß, ist sehr viel seltener gewesen. Dabei hat der advocatus diaboli bei der Diskussion so wichtiger Probleme sein gutes Recht, und man muß jedem wesentlich von der etwas eingeschüchterten allgemeinen Zustimmung begleiteten Rettungsplane zur Abwendung einer großen Gefahr schon darum einige energische Gegner wünschen, damit auch seine Mängel rechtzeitig an das Licht kommen.

Der Verfasser hat sich seiner Zeit bemüht, der Diskussion über die Projekte der Reichsbankleitung eine Grundlage zu geben, die beide Fehler vermied. Bei aller Anerkennung der ernststen Lage unseres Geld- und Kreditsystems keine vorschnelle Beruhigung bei den Plänen der Reichsbankleitung. Bei aller Kritik an den Unzulänglichkeiten dieser Pläne und der zu ihrer Unterstützung veröffentlichten Theoreme kein Beharren in der bloßen Negation. Vor allem aber kein Versinken in den Einzelheiten des positiven Vorschlags! Zurück zu den Grundlagen! Zurück zu einer Würdigung der Gesamtsituation, um nicht zu diskutieren, ob dieser oder jener Vorschlag im einzelnen vom Standpunkt des privaten Bankinteresses zulässig oder unzulässig sei, sondern um zu fragen, welcher volkswirtschaftliche Erfolg in dieser historischen Lage erstrebt werden muß und mit welchen Mitteln er herbeigeführt werden kann. Die Kritik von der höchsten Warte kritisiert nicht die einzelnen Lösungen eines Konstruktionsvorschlags, sondern untersucht die Konstruktionsaufgabe, um die verschiedenen Konstruktionsmöglichkeiten grundsätzlich zu vergleichen. Das heißt: bei dem konstruktiven Fortgang der gesellschaftlichen Organisation ist gerade

auch das eigentlich Epochale einer neuen reformatorischen Aufgabe, die veränderte Gesamtverumständung, der sich eine alte Institution anpassen muß, richtig zu erkennen. Das vollständige Verständnis einer gegenwärtigen organisatorischen Konstruktionsaufgabe beruht auf der entwicklungsgeschichtlichen Erkenntnis, daß ein früherer Zustand vergangen ist. Dadurch befreit man sich von veralteten Theorien und Schlagworten, die nur für diese anders geartete Vergangenheit galten. Aber man lernt auch rechtzeitig erkennen, daß man in der Gefahr ist, sich auf einem unerforschten Boden, im Vertrauen auf nicht mehr zutreffende Erfahrungen mit einer ganz unberechtigten Sicherheit zu bewegen.

„Von der Diskontpolitik zur Beherrschung des Geldmarktes.“ Das war das Thema, unter dem die Pläne der Reichsbank von vornherein zu diskutieren waren. Das Vorgehen der Reichsbank war ein eklatanter Bruch mit ihrer Vergangenheit. Da war es Zeit, auf das Ganze zu gehen. Nicht das Mehr oder Minder an Vernunft oder Unvernunft der einzelnen Vorschläge, nicht die berechtigte Sorge des patriotischen Verantwortungsgefühles, die sie entstehen ließ, war da die Hauptsache! Wenn das zentrale Organ unserer Volkswirtschaft zum ersten Male Methoden anwendet, die einen Bruch mit der Vergangenheit bedeuten, so darf man sich nicht damit beruhigen, diese Methoden zu diskutieren, denn sie sind nur das äußere Symptom, in dem eine gewaltige Veränderung zum Ausdruck kommt. Es ist ja selbstverständlich, daß die Reichsbank, indem sie zur Regulierung der anderen Banken fortschreitet, damit die Kritik auf sich selber richtet, und zwar die grundsätzliche Kritik, die von neuem fragt, welche Stellung die Zentralbank in einer ganz veränderten Wirtschaftswelt denn eigentlich haben soll. Ob das, was sie in der Vergangenheit geleistet hat, genügt? ob das, was sie für die Zukunft erstrebt, auch wirklich zweckmäßig ist? Denn aller Ruhm und alle Anerkennung der Vergangenheit ist mit dem Tage eine bloße historische Erinnerung, wo eine veränderte Zeit ihre neuen Ansprüche stellt. Es nützt zu nichts, in der alten Weise von den bewährten Einrichtungen unserer Reichsbank zu sprechen, und sich damit zu beruhigen, wenn die Reichsbank selber nach allerhand Stützen sucht, um ihren Aufgaben noch voll entsprechen zu können.

Meine Aufsätze im Bankarchiv mußten aus den im Vor-

wort angeführten Gründen in der Mitte abgebrochen werden und ich komme erst jetzt dazu, sie in voller Gestalt zu veröffentlichen. Obwohl die vom Reichsbankpräsidenten eingeleitete Aktion mittlerweile einige recht erhebliche Schritte weiter gekommen ist, stelle ich sie auch heute noch nach ihrer grundsätzlichen Bedeutung in Frage.

Das ist keine unbelehrbare Beharrlichkeit, sondern die Überzeugung, daß die grundsätzlichen Erinnerungen auch heute noch rechtzeitig kommen und eher noch notwendiger geworden sind.

Als tatsächliche Weiterentwicklung, die seit vorigem Sommer eingetreten ist, muß zweierlei hervorgehoben werden.

Erstens die Zustimmung unserer Bankwelt zu der verlangten Verstärkung ihrer Kassenliquidität auf dem Münchener Bankertage und die Bildung eines Konditionenkartells im Bankgewerbe, um durch Erhöhung der Rente die Last der noch nicht durchgreifend erhöhten Liquidität vorweg erträglich zu machen. Zweitens: die faktische Durchbrechung der dem Umlauf kleiner Reichsbanknoten gezogenen Schranke von 300 000 000 M. und die Zustimmung des Reichstags zu der dauernden Beseitigung dieser ja nicht gesetzlich vorgeschriebenen Schranke. Das erste zweifellos eine Weiterwirkung der vom Reichsbankpräsidenten eingeleiteten Reformaktion. Das zweite die Inangriffnahme einer Sanierungsarbeit, auf die fast alle Kritiker jener Reformaktion als auf ein besseres Rettungsmittel hingewiesen haben, und deren energische Durchführung gerade auch den Mittelpunkt der in den folgenden Aufsätzen vertretenen positiven Vorschläge bildet. Die vorgeschlagene Vermehrung der Reichskassenscheine, um den Kriegsschatz zu verstärken, bedeutet einen weiteren Schritt in derselben Richtung.

Praktisch bedeutet also die tatsächliche Weiterentwicklung, daß wir auf dem Wege sind, sowohl die Liquidität der Kreditbanken, wie die Liquidität der Zentralbank zu verbessern.

Wir sind auf dem Wege zu beiden, aber wir haben vorläufig weder das Eine noch das Andere.

Damit, daß die Kreditbanken einen ersten Versuch mit einem Konditionenkartell machen, ist dieses Kartell noch nicht für die Dauer gesichert, denn wenn es für die Gesetzgebung so unmöglich sein soll, Regulative für den Betrieb des Bankgewerbes aufzustellen, so muß es ebenso schwierig, wenn nicht noch

schwieriger sein, die so mannigfaltig widerstreitenden Interessen in einem Kartelle auszugleichen und die strikte Durchführung der verabredeten Konditionen zu kontrollieren.

Wenn aber wirklich die Kreditbanken durch ein dauerhaftes Konditionenkartell eine Verbesserung ihrer Rentabilität zustande bringen, so ist damit noch nicht gesagt, daß sie daraufhin auch ihre Kassenliquidität in dem Maße erhöhen werden, wie es im Interesse der Sicherheit unseres Kreditsystems mit gutem Grund gefordert werden kann. Denn der Münchener Bankiertag hat zwar der Erhöhung der Girobestände zugestimmt, aber die Reichsbank auf den Weg der individuellen Verhandlung mit ihren einzelnen Kunden verwiesen. Das sieht mehr nach der Bereitschaft aus, entsprechend den privatwirtschaftlichen Bedingungen des Giroverkehrs das eigentliche Giro Guthaben als Gegenleistung für die Tätigkeit der Reichsbank zu erhöhen als aus volkswirtschaftlichen Gründen eine Sicherheitsreserve anzusammeln und bei der Reichsbank zu deponieren. So ist die Verteuerung des Kredites, die Erhöhung der Rentabilität der Banken zunächst das einzig sichere Ergebnis eines dauerhaften allgemeinen Bankkartells, während es durchaus fraglich bleibt, wie stark sich die Kassenliquidität verbessern wird. Aber ein Bankkartell würde allerdings die Möglichkeit der Bankgesetzgebung und der Bankaufsicht so deutlich beweisen, daß man die bessere Liquidität mit größerer Energie von außen würde erzwingen können, soweit sie nicht freiwillig geschaffen sind.

Aber auch wenn in den Bankkreisen ein Einverständnis darüber bestehen sollte, daß eine erhebliche Verbesserung der Kassenliquidität bis zu dem Maße einer bedeutenden Ansammlung von Sicherheitsreserven erfolgen wird, die zwar formal als selbständige Maßregel jeder einzelnen Bank, material aber als allgemeine und für alle geltende, von Widerstrebenden durch die Reichsbank mit allen Mitteln zu erzwingende Vorschrift gelten soll, so müssen alle Bedenken noch einmal überlegt werden, ob eine solche Ansammlung von Barbeständen ohne weiteres möglich ist und nicht die größten Störungen des wirtschaftlichen Verkehrs zur Folge haben kann. Daß die Erhöhung der Kassenliquidität der Kreditbanken am besten erst erfolgt, nachdem die Kassenliquidität der Zentralbank ganz erheblich verstärkt ist, gilt heute noch so gut wie vor einem Jahre. Wenn wir die

praktische Bewährung des Konditionenkartells und den nachhaltigen Willen zur Verbesserung der Kassenliquidität mit noch so großem Optimismus als wesentliche Garantien dafür ansehen, daß in den nächsten Jahren versucht werden wird, von seiten der Kreditbanken her die Widerstandsfähigkeit unseres Kredit-systems erheblich zu stärken, so bleibt es darum doch dabei, daß eine vorhergehende Sanierung der Reichsbank und eine Nachprüfung ihrer Aufgaben und ihrer Tätigkeit die Vorbedingung für einen wirklichen Erfolg der erstrebten Reform bedeutet.

Die Vermehrung der kleinen Noten ist die Maßregel, die eine Sanierung der Kassenliquidität der Reichsbank im vollsten Maße und im schnellsten Tempo möglich macht, und diese Maßregel ist schon begonnen. Es erscheint also überflüssig, noch einmal zu begründen, daß eine Vermehrung des Umlaufes an kleinen Noten die einschneidende Hauptoperation ist, um unser Geldwesen und unsere Kreditorganisation zu stärken: die Stelle, wo möglichst schnell und möglichst radikal durchgegriffen werden muß, um die kleinen und großen Gefahren, die uns bedrohen, mit einem Schlage möglichst abzumildern und den Unterbau für ein System von weiteren Reformen zu schaffen. Aber es ist noch heute eine Maßregel, über deren Wert oder Unwert die Meinungen geteilt sind, so daß man sie noch heute so gut zu begründen hat wie vor einem Jahre. Weil man aber begonnen hat, die Maßregel durchzuführen, kommt es nicht nur darauf an, sie ganz im allgemeinen zu begründen, sondern gerade heute vor allem auch darauf, vor ihrer fehlerhaften Durchführung zu warnen. Nicht nur, was man machen soll, sondern wie man es machen soll, und wie man den glücklichen Erfolg allein ausnützen darf, ist hier die Frage. Ein gefährlicher Dilettantismus erwartet von dem Ersatz des Hartgeldes durch die kleinen Noten eine Zeit niedrigsten Diskontes und unbekümmerter Kreditgewährung auf Grund der konzentrierten Goldbestände der Nation. Selbstverständlich darf eine Maßregel zur Vermehrung der Sicherheit unseres Kredit-systems nicht zu seiner erneuten Gefährdung führen. Darum ist große Vorsicht notwendig, wenn die Notenvermehrung schnell und entschlossen durchgeführt wird. Aber die nationale Sicherheitsreserve, die in der Zirkulation steckt, wird genau so, nur ein wenig langsamer und unmerklicher vergeudet, wenn die Reichsbank von der Hand in den

Mund lebt, Schritt für Schritt ihren Umlauf an kleinen Noten ausdehnt, Schritt für Schritt die Zirkulation entgoldet und dabei dauernd niedrige Diskontsätze beibehält, weil ihr verbesserter Status das zu erlauben scheint. Wir müssen mit der Gefahr rechnen, daß diese schleichende Entgoldung unserer Zirkulation ihren Fortgang nimmt und daß die vielberufene Zirkulationsreserve unseres Geldes sozusagen im kleinen vertan wird, statt im Großen zu einer durchgreifenden Verstärkung unseres Geldsystems benutzt zu werden.

Vor allem aber ist weder die langsame Vermehrung der Kassenliquidität der Kreditbanken noch die langsame Verdrängung des zirkulierenden Goldes durch die kleinen Banknoten das, was uns nottut. Die Panik von 1907 und die politischen Besorgnisse um Marokko sind die eigentlichen Stöße gewesen, die uns auf die Unsicherheit unseres Geld- und Kreditsystems aufmerksam gemacht haben. Wir fürchten mit einigem Grund, daß unser Geld- und Kreditsystem, das schon auf die normalen Quartalsansprüche mit starker Empfindlichkeit reagiert, bei der außergewöhnlichen Belastungsprobe einer politischen oder wirtschaftlichen Katastrophe in Unordnung geraten könnte. Darum ist keine langsame Kur, sondern eine schnelle Kur geboten, eine Verstärkung der Sicherheitseinrichtungen unseres Geldwesens, die bei der ersten günstigen Gelegenheit mit der denkbar größten Beschleunigung durchgeführt werden muß. Die Gefahr wartet nicht. Nach Marokko der Balkankrieg! Es ist wieder alles gut gegangen. Starke Rückgänge an der Börse, Kündigungen von Sparkassenguthaben und Depositen, Aufschätzung von Gold durch die blinde Angst der Goldbesitzer haben uns einen neuen Vorgeschmack von dem gegeben, was uns bevorstehen kann. Es wäre unverantwortlich, zum dritten Male mit ungesichertem Geldsystem sich auf das gute Glück zu verlassen, daß es schließlich doch nicht zum Ärgsten kommt.

Alles in allem, die tatsächliche Weiterentwicklung der Reformbewegung seit dem Frühjahr 1912 kann uns nur die Zuversicht geben, daß die Entwicklung in Fluß gekommen ist, ihre richtige Orientierung hat sie noch nicht erhalten. Um so notwendiger ist es, mit aller Energie dafür einzutreten, daß nun auch ganze Arbeit gemacht wird, daß man nicht glaubt, mit halben Maßregeln auskommen zu können, daß man erkennt, daß es sich in der Tat

um einen Wendepunkt in unserer Geld- und Kreditverfassung handelt.

„Von der Diskontpolitik zur Beherrschung des Geldmarktes.“

Wenn es im Frühjahr 1912 noch wie eine starke Übertreibung aussehen konnte, als meine Aufsätze davon ausgingen, daß eine neue Epoche im Leben der Reichsbank beginnt, so hat die tatsächliche Weiterentwicklung unzweifelhaft bewiesen, wie richtig diese Diagnose war.

Man versucht ein allgemeines Konditionenkartell im deutschen Bankgewerbe zu errichten. Den idealen Zweck der Erhöhung der Kassenliquidität in allen Ehren! Aber mit der Kartellgründung wird versucht, dem deutschen Geldmarkt eine Verfassung zu geben, durch die er sich beherrschen läßt. Beherrschen läßt durch die Doppelgewalt von Reichsbank und Bankenkartell! So scheint es, daß die Reichsbankleitung ihr Ziel der organisatorischen Zusammenfassung des deutschen Geldmarktes unter ihrem bestimmenden Einfluß tatsächlich erreicht. Sie will das Kartell und man scheint damit zu rechnen, daß sie die Outsider durch ihre Machtmittel unter den Willen der Kartellinteressenten zwingt.

Auf die Dauer wird man indessen abwarten müssen, wer den Geldmarkt tatsächlich beherrscht, das Kartell oder die Reichsbank. Denn es ist gar nicht unmöglich, ja es ist wahrscheinlich, daß im Endeffekt nach einer Reihe von Jahren das Kartell in stärkerem Maße die Diskontpolitik der Reichsbank bestimmt, als die Reichsbank die Geschäftspolitik der Kartellbanken. Es ist nicht unmöglich, ja es ist wahrscheinlich, daß die Reichsbank dadurch, daß sie den Zusammenschluß ihrer großen Abnehmer und Konkurrenten begünstigt, eine Macht neben sich schafft, die einen großen Teil der volkswirtschaftlichen Funktionen übernehmen kann, die heute die Aufgabe der Reichsbank sind.

Vom Standpunkt der Reichsbank war es eine Vermessenheit, den deutschen Geldmarkt „beherrschen“ zu wollen. Der bloße Ausdruck hätte nicht fallen dürfen. Ein Syndikat unter der Führung unserer großen Kreditbanken darf den Versuch wagen. Und wenn neben das Konditionenkartell zur Regulierung des regulären Geschäftes im Laufe der Zeit auch das allerdings sehr viel schwerer zu schaffende und zu leitende allgemeine Emissionsyndikat treten sollte, wäre in der Tat so etwas wie eine Kontrolle

über den zentralsten Markt eines kapitalistischen Wirtschaftsgebietes erreicht.

Aber das sind Phantasien!

Auf dem Boden der Tatsachen ist festzustellen, daß die regulären Kredite, die durch das Bankenkartell gewährt werden, sehr viel umfangreicher sind als die Kredite der Reichsbank, daß die Kartellbanken eine sehr viel engere Fühlung mit Handel und Industrie haben, als die „Bank der Banken“ und daß die Kartellbanken darum auch ein sehr viel besseres Urteil über den Gang der Konjunktur gewinnen können, als es der Reichsbank durch ihre berühmte Wechselkontrolle möglich ist. Darum ist ein Kartell der Kreditbanken in unserer modernen Wirtschaftsverfassung prinzipiell ein viel urteilsfähigerer Träger der inneren zur Regulierung der Konjunktur bestimmten Diskontpolitik wie die Zentralnotenbank. Vorläufig wollen die Kartellbanken über die den Kunden zu belastenden Zinsen keine Verabredung treffen, sondern es außer beim Ultimogeld, wo monatlich ein autonomer Basissatz mit Zu- und Abschlägen beschlossen werden soll, bei der Abhängigkeit dieser Zinsen vom Bankzins bewenden lassen. Aber es liegt auf der Hand, daß diese regulative Geltung des Zentralbankdiskontes bei dem Bestehen eines wirklich leistungsfähigen Konditionkartells nicht so unzweifelhaft ist, als zur Zeit des isolierten Individualbetriebs. Wenn man bis dahin die Maßregeln der Reichsbank nur kritisierte, aber sie wohl oder übel als maßgebend anerkennen mußte, hat ein leistungsfähiges Bankenkartell die Macht der selbständigen Bestimmung des regulativen Zinssatzes. Es ist vorläufig nicht zu fürchten, daß das Bankenkartell gegen einen zu niedrigen Bankdiskont den normalen Aktivzinssatz, der der Kundschaft zu belasten ist, selbständig höher bemißt. Aber es ist vielleicht zu hoffen, daß, wenn sich die Situation von 1907 wiederholen sollte und der Bankdiskont in die Höhe schnellte, um den Goldschatz gegen den stürmischen Bedarf einer auswärtigen Panik zu verteidigen, das Bankenkartell die Wirkung dieser Zinserhöhung auf die Marktgebiete einschränkt, die für die sofortige Umstellung der Zahlungsbilanz von Bedeutung sind, und das ungeschwächte Hinübergreifen der aus innerwirtschaftlichen Gründen nicht erfordernten Diskonterhöhung auf den Kreditbedarf von Handel und Industrie durch autonome Festsetzung der den regulären Kunden zu belastenden Zinsen all-

gemein unmöglich macht. Im übrigen wird man erwarten können, daß der Zentralausschuß der Reichsbank und die zur „fortlaufenden speziellen Kontrolle über die Verwaltung der Reichsbank“ berechtigten Deputierten dieses Zentralausschusses einen ganz anderen Sinn und eine ganz andere Bedeutung für das Geschäftsgebaren der Reichsbank bekommen, wenn ein kräftiges und machtbewußtes Bankenkartell entsteht und seine Auffassung der Konjunktur durch die Politik der Reichsbank zur Geltung bringen will. Es ist nicht anzunehmen, daß die Herren, die sich als Vertreter des Bankenkartells fühlen, im Bewußtsein ihrer der Reichsbank so unendlich überlegenen Stellung in der Kreditwirtschaft des Landes, damit zufrieden sein werden, sich *ad audientium verbum* bei der Reichsbank einzufinden. Daß der Zentralausschuß nur gutachtlich zu hören ist, bedeutet eine formale Schranke, die einen tatsächlich bestimmenden Einfluß auf die Diskontpolitik und die Grundsätze der Kreditgewährung der Reichsbank für geschickte Männer von überlegener Geschäftskennntnis keineswegs unmöglich macht.

Aber das sind in der Praxis Personenfragen und Fragen der Konjunktur. Wir wollen nicht prophezeihen. Noch hat sich das Bankenkartell nicht bewährt. Wenn es aber zu kräftigem Leben gelangt, hat es wie jedes gesunde Kartell seinen eigenen Willen zur Macht, und aus diesem naturgemäßen Streben ergibt sich eine Entwicklungstendenz zur selbständigen Beherrschung des Geldmarktes gegen die alte Monopolgewalt der Zentralbank. Einerlei ob die beiden großen Monopolmächte sich vertragen, ob die Zentralbank dauernd die stärkste Macht behält oder ob sie direkt oder indirekt unter den Einfluß des Bankenkartells gerät, der Augenblick, wo zum Zweck der organisatorischen Zusammenfassung des Geldmarktes die Gründung des neuen Herrschaftsgebildes angeregt wurde, bezeichnet eine Epoche in der Geschichte unserer Kreditverfassung, eine Epoche in der Geschichte der Reichsbank.

Und genau so bezeichnet der Übergang zur unbeschränkten Ausgabe kleiner Noten eine Epoche in der Geschichte unserer Geldverfassung, eine Epoche in der Geschichte der Reichsbank. Die ersten dreihundert Millionen waren nur eine Ergänzung des alten Zirkulationssystemes, ein Zusatzgeld für besondere Umlaufsbedürfnisse und eine schüchterne Vorbereitung im Interesse der finanziellen Mobilmachung, um das Publikum schon in ge-

wöhnlicher Zeit mit der Benutzung des Notgeldes vertraut zu machen. Jetzt aber hat sich der Bruch mit dem Ideal der möglichst reichlichen Goldzirkulation vollzogen und die Reichsbankleitung bekennt sich, wenn auch noch unter Vorbehalten, zu dem Ideal der Goldkonzentration und der Entgoldung des Verkehres durch einen möglichst großen dauernden Umlauf kleiner Noten.

Wer dabei ist, wenn sich eine große Entwicklungswende vollzieht, pflegt nach einer immer neu bestätigten Erfahrung meistens nicht zu wissen, worum es sich eigentlich handelt. Man glaubt, dasselbe zu tun, was man immer getan hat und das Verfahren nur ein wenig zu verändern, ohne von den alten Grundsätzen abzuweichen. In der Tat schließt sich ja alles Neue so unmittelbar an das Alte an, daß alles nur eine Fortsetzung von längst Bestehendem ist. Muß doch sogar derjenige, der früh zu dem Bewußtsein einer von Grund aus veränderten Lage erwacht, allmählich und schrittweise den Übergang zu seinem neuen Handeln finden.

Gewiß, die gegenwärtige Reichsbankleitung weiß, daß sie in einer kräftigen Reformtätigkeit begriffen ist. Sie hat mit der Reinigung des Reichsbankportefeuilles, mit der Durchführung der Devisenpolitik, mit dem Druck auf die Veröffentlichung der Zweimonatsbilanzen, mit der Verleihung der gesetzlichen Zahlkraft an die Banknoten eine Reihe wichtiger Verbesserungen erreicht, die man alle als einen Ausbau und als eine Kräftigung der ihr anvertrauten Institution bezeichnen kann. Sie verlangt im Fortgang ihrer Bemühungen den Zusammenschluß der Kreditbanken zur Erhöhung der Giro Guthaben und erreicht das Recht, in unbeschränkter Höhe kleine Noten auszugeben. Damit aber hört sie auf, eine Reform zu betreiben, die nur dem Ausbau und der Kräftigung zu dienen hat, und steht an dem Wendepunkt, wo die grundsätzliche Erneuerung, wenn nicht des Bankgesetzes und der Bankverfassung, so doch des Geistes und der Tätigkeit der Reichsbank notwendig wird. Wie leicht ist es da, die folgenreichere Bedeutung der Schritte zu übersehen, die nur als eine einfache Fortsetzung des schon Erreichten erscheinen. So kann der neue Hausbesitzer an einem alten Gebäude eine Reparatur nach der andern unternehmen, bis er merkt, daß ihn seine Tätigkeit schon in den vollkommenen Neubau hineingerissen hat, den er zuerst gar nicht für notwendig hielt.

Aber so lobenswert die tätige Entschlossenheit ist, die daran geht, einen Übelstand nach dem andern auszumerzen und, um die Sicherheit des Ganzen durchgreifend zu erhöhen, schließlich auch vor den entschiedensten Eingriffen nicht zurückschreckt, so kann uns doch nicht der Trost genügen, daß der Praktiker allein fragen soll, ob ein Reformvorschlag zeitgemäß und notwendig ist, und daß der Theoretiker auch hinterher noch darüber philosophieren kann, ob diese Reform nur ein Ausbau des Alten oder eine grundsätzliche Erneuerung und damit eine Epoche bedeutet. Denn wer glaubt, nur flicken zu brauchen, wo er von Grund aus reorganisieren muß, wird voraussichtlich nur halbe Arbeit leisten.

Wir haben vorhin gesagt, daß die im Frühjahr 1912 einsetzende Reformaktion des Reichsbankpräsidenten als deutliches Symptom dafür dienen konnte, daß die Reichsbank ihre Stellung im Wirtschaftsleben von Grund aus geändert habe, und als ein Hinweis darauf, daß es an der Zeit sei, die herkömmliche Auffassung von ihren Aufgaben und von ihrer Tätigkeit von Grund aus zu revidieren. Aber es hätte dieses Symptomes nicht bedurft, um konstatieren zu können, daß die Zeit erfüllt ist, wo das Zentralorgan der deutschen Geld- und Kreditverfassung sich an eine neue Umgebung anzupassen hat.

Wenn man die Entwicklungslinien der Geldverfassung, des Kreditsystems, der allgemeinen kapitalistischen Struktur und der politischen Verhältnisse zusammenfaßt, so ergibt sich in der Gegenwart eine so vollkommen veränderte Gesamtverumständung für die deutsche Zentralbank gegenüber der Zeit, in der sie entstand und in der sie die Tradition ihrer Geschäftsmethoden entwickelte, daß daraus ohne weiteres erhellt, mit der quantitativen Anpassung ihrer Leistungen an ein riesenhaft vergrößertes Wirtschaftsleben ist es nicht getan, sie muß sich qualitativ ändern. Und weil jene Entwicklungslinien als Ganzes die einheitliche Entwicklung zum Hochkapitalismus bedeuten, so wird die Umgestaltung unserer Zentralbank zu dem zentralen Geldorgan einer hochkapitalistischen Volkswirtschaft zu einem Vorgang von der natürlichsten entwicklungsmäßigen Notwendigkeit. Die Entwicklung des Ganzen zwingt die Entwicklung des Teils.

Die Entwicklungslinie der Geldverfassung muß man in ihrem großen weltgeschichtlichen Zuge sehen, um zu begreifen,

warum die deutsche Gegenwart die Geldpolitik der 70er Jahre rückgängig macht.

Die Geschichte des kapitalistischen Wirtschaftssystems ist von der Seite der Zirkulation gesehen die Geschichte der Entkörperung des Geldes. Das Wertreal bleibt immer weniger Naturding. Die Bedeutung des Geldes für die Volkswirtschaft besteht immer weniger darin, daß im Tauschverkehr kleine Metallscheibchen von konventioneller Form hin und hergegeben werden. Das Hartgeld und sein körperlicher Gebrauch bleibt erhalten, aber es bekommt eine völlig andere Stellung im Ganzen des Geldsystems und im Gesamtumkreis der volkswirtschaftlichen Geldverwendung.

Die eine Seite dieser Entkörperung oder, von der andern Seite gesehen, dieser Vergeistigung des Geldes gehört nur andeutungsweise hierher. Es ist das Übergewicht der rechnerischen Verwendung des Geldes als Wertmesser und Preismesser gegenüber dem körperlichen Gebrauch des Geldes als Tauschgut. Gerade das ist der Kapitalismus: vollständige Durchsetzung im Verkehr verbundener selbständiger Einzelwirtschaften mit der Geldbewertung, Zusammenfassung der gesamten Wirtschaftsführung in der konzentrierten Geldrechnung. Kapitalismus ist die Potenzierung der Geldwirtschaft. Es war ein richtiger Gedanke, als das innerste Gattungsmerkmal der wirtschaftlichen Lebensformen der Gesellschaft die Entwicklungsstufen der Geldverwendung anzusehen. Denn Geldgebrauch und Wertungsverfahren ist der innerste Kern aller Wirtschaftsführung. Aber es war falsch, auf die Geldwirtschaft die Kreditwirtschaft folgen zu lassen. Der Kredit ist nur eine Seite des Kapitalismus. Geldwirtschaft ist das System der äußerlichen Verbindung tauschender Einzelwirtschaften durch das zwischen ihnen hin- und hergehende Geld. Kapitalismus ist die innere Durchsetzung jeder Einzelwirtschaft durch die Geldbewertung und die Zusammenfassung der ganzen Wirtschaftsbewegung als die Wertbewegung des Geldkapitals dieser Wirtschaft. Der Wertmesser ist wichtiger als das Tauschgut. Die Funktion des Geldes im Kopfe wichtiger als sein körperlicher Gebrauch. Die Großunternehmen des Hochkapitalismus werden wirtschaftlich durch den Geldwert zusammengehalten und rechnen im gegenseitigen Verkehr ihrer Betriebsabteilungen in Geldwerten ab. Jeder Fortschritt des

konzentrierten Großbetriebs bedeutet die Zunahme der Gebiete des bargeldlosen Innenverkehrs mit reiner Wertabrechnung, die mit den Bargeld sparenden Gebieten der Kompensation der Barzahlungen im Außenverkehr der Wirtschaften untereinander nicht verwechselt werden dürfen. Die Entwicklung des Kapitalismus bedeutet also notwendig eine Degradation und eine relative Verdrängung des Geldes als körperliches Tauschgut und zwar in immer steigendem Maße.

Die andere Seite der Entkörperung des Geldes ist die Degradation des Hartgeldes im Zirkulationsdienst durch das unaufhaltsame Vordringen anderer Zirkulationsmittel.

Die eigentliche Geld- und Währungsfrage der beiden letztvergangenen Jahrhunderte ist die Frage nach dem Verhältnis des Hartgeldes zu den Geldersatzmitteln.

Sie existiert im 18. Jahrhundert als die Frage Metallgeld oder Papiergeld. Man erkennt die großen Vorzüge des billigen Papiergeldes, aber man verzweifelt an der Möglichkeit einer sachgemäßen Papiergeldverwaltung und an der Möglichkeit, der scheinbar unvermeidlichen Schwankungen der Wechselkurse Herr zu werden. Bekannte Ausschreitungen der Praxis: Law, die Assignaten, die Geldwirren infolge der Napoleonischen Ära scheinen definitiv zu beweisen, daß das Hartgeld dem Zettelgeld überlegen ist. Aber was dem täppischen Vorgehen der staatlichen Geldverwaltung nicht gelingt, erfolgt Schritt auf Schritt durch die Entwicklung des Kreditverkehrs und den zunehmenden Gebrauch der Geldsurrogate. Erst die Banknote, die noch wie das Hartgeld als Zählgeld von Hand zu Hand geht, dann das Schreibgeld, das sich durch Gutschrift von Bankkonto zu Bankkonto bewegt und äußerlich durch Schecks, Überweisungen usw. in Bewegung gesetzt wird! Das Ergebnis ist eine gewaltige Einengung des für das Hartgeld verbleibenden Zirkulationsgebiets, es wird vom großen Geschäftsverkehr im wesentlichen vollständig ausgeschlossen. Und da das Hartgeld seinerseits in die beiden Teile der unterwertigen Scheidemünze und des allein vollwertigen Vollgeldes zerfällt, von denen nur das letztere im eigentlichen Sinne Hartgeld ist, so verbleibt nur ein merkwürdiger Mittelstreifen der wirtschaftlichen Umsätze, wo man Geld mit einem vollwertigen Metallkörper benutzt und wo man sich der angenehmen Sicherheit hingeben kann, jederzeit das für den Gang

des Wirtschaftslebens unentbehrliche Zirkulationsmittel zum eigenen Nutzen einsperren zu können, um sich der in ihm enthaltenen, körperlich greifbaren und als unerschütterlich geltenden Marktgeltung seiner Werts substanz dauernd zu vergewissern. Dieses Restgebiet der Hartgeldzirkulation ist ein historisches Entwicklungsergebnis. Das Goldgeld ist weder ein Geld der Kleinen, noch ein Geld der Großen. Dieses Restgebiet ist ein seltsames Mittelgebilde, das dem oberflächlichen Beobachter die gefährliche Illusion gibt, daß unser Geldwesen im wesentlichen ein Geldwesen mit Hartgeldumlauf und daß jeder nach Gutdünken Hartgeld für seine Umsätze verwenden darf. Es ist ein Rudiment! Es war einmal der wichtigste Teil des ganzen Geldwesens. Es kann sein, daß es der Blinddarm unserer Zirkulation geworden ist.

Jedenfalls hat sich durch die geschichtliche Erfahrung herausgestellt, daß dieses Restgebiet des Goldumlaufes volkswirtschaftlich so gut wie überflüssig ist.

Mit der Ausbildung der Geldsurrogate war ja nicht nur eine Degradation des Metallgeldes verbunden. Je mehr es als Tauschmittel verdrängt wurde, um so mehr wurde es als Kassenmittel geschätzt. Je weniger es die Umlaufgeschwindigkeit besaß, um der schnellen und riesenhaften Wirtschaftsbewegung von heute noch genügen zu können, in um so größeren Massen mußte es als Deckungsfonds für die Geldsurrogate bereit liegen, weil die Geldsurrogate, die an seine Stelle traten, ein Versprechen zur Geldzahlung an den Empfänger, eine Verpflichtung zur Geldzahlung für den Aussteller bedeuteten.

Ausbildung von Geldsurrogat ist einerseits Verdrängung von Gold, andererseits Konzentration von Gold. Die Entkörperung des Geldes ist also gleichzeitig die Bildung eines riesigen zentralen Metallkörpers der Volkswirtschaft. Der Anteil des Hartgeldes an der gesamten Geldzirkulation ist stark zusammengeschrumpft, aber wir weisen an den Zentralstellen des Weltverkehrs konzentrierte Goldbestände von unerhörter Größe auf.

Das vollzieht sich zuerst neben dem Hartgeldumlauf, sodaß ein Nebeneinander von Goldumlauf und Goldkern die Folge ist. Dieses Mittelding von Goldumlaufwährung und Goldkernwährung steht uns vor Augen, wenn wir heute gemeinhin von Goldwährung sprechen. Es ist das im wesentlichen noch heute

das Währungssystem oder doch das Währungsideal des westeuropäischen Zentralgebietes der kapitalistischen Entwicklung.

Der große Metallschatz dieses Geldsystems steht in der Verwaltung einer großen Zentralnotenbank, die ihn zunächst nur um ihrer eigenen Sicherheit willen bereit halten muß. Aber aus der Geschäftsführung dieser Zentralnotenbank erwächst mit der Zeit die Diskontpolitik und das immer bessere Verständnis für die Anpassung des Notenumlaufes an die Bedürfnisse des wirtschaftlichen Verkehrs. Mit andern Worten: die Geschäftsführung der Zentralnotenbank wird zu einem System der nationalen Geldverwaltung nach der doppelten Seite der hinreichenden Versorgung des inneren Umlaufs mit wechselnden Mengen von Zirkulationsmitteln einerseits und andererseits der Regulierung der Wechselkurse unter dem leitenden Gesichtspunkt einer genügenden Geldmetallversorgung der Nation ohne alle volkswirtschaftliche Vergeudung. Die Banknotenära löst also die Probleme, die von der Epoche des staatlichen Papiergeldes nicht bewältigt werden konnten: das Problem der richtigen quantitativen Abmessung der Umlaufmittel und das Problem der konstanten Wechselkurse bei einem großen Teile nicht aus Hartgeld bestehendem Umlauf. Was hätte näher gelegen als die Entdeckung, daß damit normaler Weise überhaupt gar kein Gold in Umlauf nötig ist, daß aber in den Zeiten einer schweren wirtschaftlichen oder politischen Störung die gefährliche Illusion der prinzipiellen und vollständigen Goldumlaufwährung, die durch den partiellen Goldumlauf dauernd wachgehalten wird, notwendig doch zertrümmert werden muß! Daß es darum sicherer ist, den Zeiten der Not ohne diese Illusion und ohne die Gefahr einer Panik bei der Zerstörung dieser Illusion entgegenzugehen, dafür aber mit einem riesigen zentralen Goldschatz in den Händen einer zuverlässigen und verantwortungsbewußten nationalen Geldverwaltung. Diese Entdeckung hätte zu der Politik geführt, den auf halbem Wege stehen gebliebenen Entwicklungsprozeß der Degradation des zirkulierenden Metallgeldes und der Konzentration einer zentralen Goldkasse mit allen Mitteln zu Ende zu führen, um den unnütz kostspieligen und gefährlichen Zwischenzustand des partiellen Goldumlaufes zu beseitigen.

Aber die prinzipielle Goldkernwährung ist nicht das Ergebnis einer theoretischen Konstruktion. Als sie möglich geworden war,

waren die Geldtheoretiker in den aufregenden Streit über die Vorzüge und Nachteile der beiden Währungsmetalle verwickelt, der der Geldliteratur der 80er und 90er Jahre das Aussehen gibt, als ob die Frage Gold oder Silber das wichtigste Problem unserer ganzen Geldentwicklung sei. Und wenn auch ein kühner Theoretiker den Plan eines Geldsystems mit konzentriertem Goldgeldbestand damals entworfen hätte, so hätte er die in der Frage der Geldordnung mit Recht konservative Praxis der zentralen kapitalistischen Wirtschaftsgebiete kaum von der Durchführbarkeit seiner Pläne überzeugt.

Das neue System entsteht als ungewolltes Produkt der Geldpolitik der Länder, die von einem reinen Papierumlauf oder von einer Silberwährung den Übergang zu einem Goldgeldsysteme machen wollen, die darum zuerst einen großen Goldbestand ansammeln, um die Wechselkurse zu stabilisieren und den Goldumlauf vorzubereiten, und die dann entdecken, daß sie mit der großen konzentrierten Goldkasse vollkommen auskommen und daß das zirkulierende Gold eine Verschwendung und sogar eine Unbequemlichkeit für den an Papier gewohnten Verkehr bedeutet. Österreich, Rußland, Argentinien, die Vereinigten Staaten usw.! Die Bedingungen des besonderen Falles und die Einzelheiten seiner Geschichte liegen überall anders, aber die Gesamttendenz der Entwicklung ist ohne weiteres klar. Wenn man aus der Gesamtheit der praktischen Fälle einen den Verhältnissen eines hochkapitalistischen Landes entsprechenden Typ der reinen Goldkernwährung konstruiert, so erhält man das Bild einer mit der Geldverwaltung beauftragten Zentralbank, die den im Wirtschaftsgebiete vorhandenen Geldstoff so viel als möglich bei sich konzentriert, den Verkehr mit Banknoten und Scheidemünze versorgt und durch ihren riesigen Goldbestand imstande ist, sowohl den Wechselkurs zu regulieren wie der Gesamtheit der nationalen Zirkulationsmittel den starken Abglanz der gediegenen Metaldeckung zu verleihen, der psychologisch erwünscht ist, um alle Bedenklichkeiten im Geldgebrauche jeder Zeit auszuschießen. Dieses Geldsystem hat sich in der Praxis so zweifellos bewährt und verspricht für den mit keiner Erfahrung zu belegenden Fall der stärksten politischen Erschütterung einer vollentwickelten Kreditwirtschaft so viele Vorzüge vor dem Mischsystem von Goldkern und Goldumlauf, daß man es als den vorläufigen Abschluß der Geldentwicklung bezeichnen kann.

Vielleicht kommt einmal eine Zeit, in der auch die konzentrierten Goldbestände der Goldkernwährung überflüssig werden, wo der Verkehr die Garantie der Geldwertträger durch die massive Wertzusammenballung eines großen Goldreservoirs nicht mehr braucht, und wo man gelernt hat, die Wechselkurse zu stabilisieren, ohne auf die Saldierung der internativen Zahlverbindlichkeiten durch Gold zurückgreifen zu müssen. Das kann uns vorläufig als Utopie gelten, die nur als theoretische Möglichkeit ihr Interesse hat, ohne uns vor praktische Aufgaben zu stellen. Vorläufig ist die Konzentration der Metallbestände das organische Endprodukt der Entkörperung des zirkulierenden Geldes.

Wenn heute eines der großen westeuropäischen Wirtschaftsgebiete ein neues Geldsystem zu schaffen hätte, dürfte die Mehrzahl der Sachverständigen, die die internationalen Erfahrungen der letzten Jahrzehnte zu überschauen vermögen, von jeder Goldumlaufwährung als wesentlich überflüssig und gefährlich abraten, und die Goldkernwährung bevorzugen. Wir würden eine andere Geldordnung bekommen, wenn wir noch einmal neu zu beginnen hätten wie zur Zeit der Reichsgründung. Die Geldideale der 70er Jahre sind heute durch die internationale Entwicklung überholt. Die Entwicklung begann mit den Goldbeständen der westeuropäischen Zentralnotenbanken. Sie strahlt aus in die Außengebiete der kapitalistischen Entwicklung. Von dort nehmen wir in gereinigter Form ein neues Vorbild des Geldsystems zu uns zurück.

Eine Nation braucht kein Geldsystem nach der allerneuesten Mode zu haben, solange das alte gut imstande ist und zweckmäßig funktioniert. Wenn aber feststeht, daß das alte Geldsystem nicht nur unnötig kostbar und luxuriös ist, sondern schon in ganz normalen Zeiten alle Vierteljahre an die Grenzen seiner Leistungsfähigkeit kommt, soll man in der Tat nicht hier und da im kleinen und allmählich verbessern wollen, sondern muß das Fazit aus dem zu ziehen wissen, was mittlerweile in der Welt vorgegangen ist, und die alten Geldeinrichtungen durch eine prinzipielle Reform nach den Grundsätzen verbessern, in denen sich die beste Praxis der jüngsten Vergangenheit zusammenfassen läßt.

Es ist ja gerade für uns in Deutschland nicht leicht, zu lernen, daß unser so hoch gepriesenes Währungssystem veraltet ist.

Wir sind durch die Eigenart unserer historischen Entwicklung zu Fanatikern des Goldumlaufes erzogen worden, während der Streit um das Hauptgeldmetall und der Streit um die Gestalt der Umlaufsmittel doch zwei sehr verschiedene Dinge sind. Wir haben wegen unserer Kleinstaateri bis zur Reichsgründung mit dem allerunbequemsten Münzgewirre kämpfen müssen, das durch eine chaotische Zettelwirtschaft noch unübersichtlicher wurde. Deswegen war es so berechtigt, daß die Systematisierung unserer Zirkulationsmittel im Gefühl des Milliardenreichtums gut deutsch, so solide wie möglich ausgeführt werden sollte, damit das endlich erlangte gute Geld dem allerbesten Gelde der Welt ebenbürtig sei und in dieser untadeligen Güte in jedermanns Hand gelangen könnte. So ist das Goldwährungsideal von damals, wie es namentlich Bamberger als Wortführer unserer Geldreform zum Ausdruck gebracht hat, ein Ideal der strikten Goldumlaufwährung, an der auch alle Ausbildung der Geldsurrogate nichts Wesentliches ändern kann, wenn sie nur theoretisch jederzeit in Gold zahlbar sind. Man hat in Deutschland das Goldgeld mit ganz besonderer Freude in täglichen Gebrauch genommen. Es war ein Symbol für die Herrlichkeit des neuen Reiches und ein Ende der alten Plagen.

Kaum aber hatte man das neue Gold, so begann jener internationale Sturm der Währungsagitation, bei dem man über dem Kampf für und gegen das demonetisierte Silber immer wieder übersah, daß auch das siegreiche Gold gegenüber der Vergangenheit der Geldmetalle degradiert worden war und nur ein beschränktes Gebiet des gesamten Gelddienstes behalten hatte. Die Zeit dieser Währungsdebatten ist wegen der großen Verengerung ihres Gesichtskreises eine der unerfreulichsten Epochen in der Geschichte der Geldtheorie, in der auf beiden Seiten mit der größten Einseitigkeit mit der Grundvorstellung eines rein metallischen Geldumlaufes gearbeitet wird. Damals ist es uns von den Vertretern der Goldwährung eingehämmert worden, daß an unserem bewährten Geldsysteme nicht geändert werden dürfe. Sie hatten recht gegenüber den Silberleuten. Sie erschwerten das Verständnis für fortgeschrittenere Formen des Goldgeldgebrauches. Damals ist auch in der Verteidigung gegen den Ansturm der Agrarier und Bimetallisten das Dogma von den unübertrefflichen Einrichtungen unserer Reichsbank entstanden, das jetzt

der Durchführung einschneidender Reformen genau so im Wege steht, wie die Festlegung aller Goldwährungsmänner auf das Goldumlaufssystem.

Die Hochkonjunktur der 90er Jahre bedeutete das Ende des Währungsstreites. Das Ergebnis der sieben Jahre fast ununterbrochen günstigen Konjunktur ist die Schwächung der Reichsbank.

Wie gesagt, es ist durch die Eigenart der deutschen Geldgeschichte verständlich, daß wir immer noch an der Überzeugung festhalten möchten, das deutsche Geldsystem sei in den 70er Jahren ein für allemal vorbildlich in Ordnung gebracht. Es war in der Tat eine bewundernswerte Reform und man hat ihre Ergebnisse mit der glücklichsten Zähigkeit verteidigt. Aber in ihrer Begeisterung für den Hartgeldumlauf blieb die Reform eher hinter dem zurück, was schon damals als die Haupttendenz der Geldentwicklung hätte festgestellt werden können, als daß sie die Zukunft einer wesentlich aus Geldsurrogat bestehenden Zirkulation bewußt vorweg genommen hätte. Heute haben wir uns dieser Zirkulationsform erheblich genähert. Heute wären unsere kleinen Ängste um die Quartale und unsere großen politischen Sorgen um die Sicherheit unseres Geldwesens in ersten Zeiten wesentlich beseitigt, wenn wir statt des Goldumlaufes die Goldkonzentration hätten. Darum hätten die maßgebenden Kreise in der Tat mehr als bisher die Befangenheit in den geldpolitischen Idealen der 70er und 90er Jahre überwinden müssen. Da außerhalb Deutschlands Geldsysteme zur Existenz gekommen sind, bei denen die Übel, die uns belästigen und bedrohen, leicht zu vermeiden sind, war es in der Tat seit einer Reihe von Jahren erkennbar, daß die Entwicklung der Geldverfassungen soweit über unsere vor 40 Jahren geschaffenen Institutionen hinausgekommen ist, daß wir nach diesen Beispielen umlernen müssen: Konzentration des Goldes.<sup>1)</sup>

Die Entwicklungslinie des deutschen Kreditsystems ist die erstaunliche Entfaltung eines straff gegliederten Systems von Banken, Sparkassen und Genossenschaften, die in riesenhaftem Umfang Kredit nehmen und gewähren. Es hat keinen Zweck, oft angeführte Zahlen hier zu wiederholen, um die schnelle Zunahme unserer Kreditwirtschaft von Jahr zu Jahr zu illustrieren. Wir haben einen angespannten Kapitalmarkt, weil eine

übermäßige Kapitalnachfrage darauf drückt und weil unsere Sparkraft stärker sein könnte. Kreditnot aber besteht nicht, wenn auch einzelne Kreise nach der Natur ihrer Geschäftstätigkeit schwerer Kapital aufnehmen können wie andere. Im Gegenteil, wir haben uns in den folgenden Aufsätzen mit dem Problem der Kreditüberspannung auseinanderzusetzen.

Das System unserer Kreditvermittlung ist so lückenlos entwickelt, seine Leistungsfähigkeit ist so ungeheuer gesteigert, man wirbt so intensiv um neue Gelder und saugt so kräftig alle verfügbaren Mittel an, um sie auszuleihen, daß es nicht mehr zu den wesentlichen Aufgaben der Zentralnotenbank gehören kann, der Volkswirtschaft dauernd möglichst große Summen zur Verfügung zu stellen. Die Reichsbank wird so von Jahr zu Jahr mehr darauf verwiesen, die sachgemäße Verwaltung unseres Geldwesens als ihre Haupt- und Grundaufgabe anzusehen, von der sie auch unter dem Druck der Forderungen der Hochkonjunktur unter gar keinen Umständen abweichen darf, wenn unser Geldwesen für außergewöhnliche Belastungsproben stark genug sein soll. Für die reichliche Kreditversorgung unserer Volkswirtschaft sind viele Organe wetteifernd tätig, die ihre Leistungsfähigkeit auch noch weiter steigern können, für die gute Geldverwaltung ist nur die eine Zentralbank da.

Diese einseitige Zuspitzung der Arbeitsaufgabe unserer Zentralbank war früher noch nicht möglich. Die Reichsbank entstand in einer Zeit der unentwickelten Kreditverfassung und bedeutete darum gerade auch als Kapitalquelle eine starke Stütze der deutschen Volkswirtschaft. Aus dieser Tradition der Versorgung der Volkswirtschaft mit Kapital hat sie es für ihre Aufgabe gehalten, den Aufschwung der 90er Jahre reichlich mit ungedeckten Noten zu finanzieren und ist dadurch zu dem schlechten Deckungsverhältnis gekommen, an dem sie jetzt laboriert. Sie hat die reichliche Kreditgewährung über die gute Geldverwaltung gestellt, als das moderne Bankwesen schon in vollster Entwicklung war.

So sprechen die Tatsachen seit Jahren eine deutliche Sprache. Sie lehren, daß der Versuch, die Geldverwaltung mit der Kreditversorgung zu vereinigen, unser Geldwesen zu Schaden gebracht hat, und fordern darum die ganz ausgesprochene Rückbildung der Zentralbank zu einem Organ der reinen Geldverwaltung, bei

der alle Kredittätigkeit dem Zweck der sachgemäßen Geldverwaltung untergeordnet wird.

Das um so mehr, weil die Entwicklung unseres Kreditsystems noch eine andere Folge für das Zentralorgan unseres Geldwesens hat. Wenn es als Kreditorgan immer nebensächlicher wird, so wird es gleichzeitig als Geldorgan immer wichtiger.

Wichtiger freilich nicht für die normalen Umlaufsbedürfnisse. In der Beziehung bedeutet die Entstehung eines vollentwickelten Kreditsystems bekanntlich etwas ähnliches für die Banknote, wie die Entstehung der Geldsurrogate überhaupt für das Hartgeld: eine Degradation. Die bankmäßigen Zahlungen nehmen zu. So pflegebedürftig der Scheckverkehr bei uns auch noch sein mag, der schriftmäßige Zahlungsausgleich durch Abrechnung von Bankkonto zu Bankkonto ist in den letzten Jahrzehnten auch bei uns zweifellos bedeutend gewachsen. Der relative Anteil der Banknote an dem Ausgleich unseres Zahlverkehrs ist zweifellos erheblich zurückgegangen und wenn die Scheckzahlung auch nur in den Kreisen herrschend wird, die zum System der bankmäßigen Kassenhaltung schon heute übergegangen sind, wird die normale Zirkulation der großen Banknoten möglicherweise in verhältnismäßig kurzer Zeit ganz bedeutend zurückgehen.

Aber in der Zeit der vollentwickelten Kreditwirtschaft wird das bankmäßige Zettelgeld das Notgeld für außergewöhnliche Zeiten.

Auch dabei müssen wir uns wieder vor einem möglichen Mißverständnis schützen. Diese außergewöhnlichen Zeiten sind nicht die regulären Quartalstermine. Wenn jene oben angedeutete Entwicklung sich verwirklicht und der Scheckumlauf noch erheblich zunimmt, so werden auch die Quartalszahlungen vermehrt mit Schreibgeld von Bankkonto zu Bankkonto ausgeglichen werden, und immer weniger mit Zählgeld von Hand zu Hand gegeben und genommen werden.

Eine hochentwickelte Kreditwirtschaft braucht die allerstärksten Sicherungen, um jede Panik von vornherein auszuschließen oder der entstandenen Panik begegnen zu können. Ein riesiges Industriesystem, gestützt von einem Fundament kündbarer Kredite, ist ein widerspruchsvolles Ganzes von Eisengerüst und Kartenhaus. Aber dieser Widerspruch ist die Wirklichkeit.

Wir trösten uns damit, daß eine große Panik, eine Massenkündigung der Kredite, ohne die der Hochkapitalismus keinen Tag bestehen kann, nicht eintreten wird. Das mag für die rein wirtschaftliche Panik wahrscheinlich sein, obwohl auch dafür die Voraussetzung ist, daß nicht nur ein organisatorischer Zusammenschluß der Kreditbanken zu gegenseitiger Hilfeleistung besteht, sondern daß sie im Augenblick der wirklichen Not eine kräftige Zentralnotenbank mit einer reichen Reserve an Zirkulationsmitteln und Kreditfähigkeit hinter sich haben. Aber die Dimensionen der politischen Panik sind vollkommen unermessbar, wenn man sie sich in ihren ganzen Weiterwirkungen zu veranschaulichen sucht. Darum hilft es nichts, sich damit zu beruhigen, daß ein solches Unheil nicht kommen wird, sondern man muß für eine noch so große politische Panik mit den Einrichtungen des Geldwesens vorbereitet sein, wie friedlich ein politisches Jahrzehnt auch aussehen mag. Dann ist man gleichzeitig vorbereitet, wenn sich wider Erwarten ergeben sollte, daß die wirtschaftliche Panik, die man im allgemeinen mehr für eine Kinderkrankheit des Kapitalismus halten darf, trotz aller marktbeherrschenden Organisationen auch beim voll erwachsenen Hochkapitalismus eintreten kann.

Man konnte früher mit einigem Recht die Theorie von der kurzfristigen Liquidierbarkeit einer gut verwalteten Notenbank ausgeben und meinen, eine Anlage von ein Drittel bar und zwei Drittel guter kaufmännischer Wechsel macht es möglich, bei einer Krediterschütterung die gesamten einlaufenden Noten Stück für Stück in bar zurückzuzahlen und so die Bereitschaft zur sofortigen Zahlung effektiven Geldes bis auf die letzten hundert Mark wortwörtlich zu erfüllen. Diese Vorstellung von der Möglichkeit der vollständigen Rückzahlung großer stets fälliger Bankschulden bei genügend sicheren und liquiden Aktiven hat ihre privatwirtschaftliche Berechtigung, weil dadurch auf hoch liquide Aktiva gehalten wird. Volkswirtschaftlich ist eine solche Rückzahlung in kurzer Zeit vollkommen unmöglich, wenn nicht ein neuer Kreditgeber die Kredite übernimmt, die die zurückzahlende Bank abstößt. Der Verkehr kann ohne eine Katastrophe auf allen Märkten nicht die Wechsel zahlen, die zum Verfall kommen, ohne daß anderswo neue Wechselkredite genommen werden. In der Tat hat man bei den großen Zentralnotenbanken den Ge-

danken an eine solche Rückzahlung großer Notenmengen seit etwa einem Jahrhundert kaum mehr ernsthaft ventilirt: die Noten bleiben sicher im Verkehr. Man hat noch immer mit Recht ein liquides Portefeuille von kaufmännischen Wechseln als beste Notendeckung gefordert, aber wesentlich nicht mehr in dem Gedanken, daß dieses Portefeuille je in kurzer Frist liquidirt werden könne oder dürfe, sondern um den Notenumlauf in seinen schwankenden Mengen an die Bedürfnisse des Warenumlaufes richtig anzupassen.

So vollkommen ausgeschlossen wie die Rückzahlung der Banknoten in Hartgeld, so ausgeschlossen, ja in unendlich verstärktem Maße ausgeschlossen, ist die schnelle Rückzahlung erheblicher Mengen von Bankguthaben in Hartgeld bei einem plötzlichen Liquidationsprozeß von nationalen Dimensionen. Und wenn alle Kreditbanken als Deckung ihrer Depositen nur die Wechsel der allerbesten Häuser hätten, so ist es doch eine vollkommene Illusion, daß diese Häuser in einer Zeit, wo das Geld von den erschreckten Geldbesitzern versteckt wird, so viel Hartgeld auftreiben könnten, um ihre Wechsel einlösen zu können. Alle unsere Vorstellungen von liquiden Bankbilanzen beruhen auf der Grundvorstellung des ungestörten Geldmarktes, aus dem heraus die einzelne liquidierende Bank die Mittel entnimmt, um ihre Gläubiger zu befriedigen und dem diese Mittel sofort an anderer Stelle wieder zufließen. Daß in den Oktobertagen von 1907 in New-York die besten Bankportefeuilles nicht liquidierbar waren, darf ohne Gefahr der Übertreibung behauptet werden. Das war eine rein ökonomische Panik, die sich mit dem Wirrwarr einer politischen Krisis nicht vergleichen läßt.

Während man bei der Banknote der großen Zentralnotenbanken davon ausgehen kann, daß sie auch in erregten Zeiten ihren Kredit behält und daß zum mindesten durch die einfache Verleihung des Zwangskurses alle etwaigen Reibungen im Verkehr bei ihrem Gebrauch und alles ängstliche Streben nach Bareinlösung im wesentlichen vermieden werden, kann man das gleiche von den Bankguthaben nicht behaupten. Die Maßregel der Einstellung der Barzahlungen setzt voraus, daß gleichzeitig die Möglichkeit des Verkehrs von Konto zu Konto auch zwischen den verschiedenen Banken zweckmäßig geregelt wird, und so gut es sein wird, gerade auch diese Einrichtungen für den Fall einer

großen politischen Erschütterung unseres Kreditsystems rechtzeitig vorzubereiten, so müssen doch gleichzeitig die Vorbereitungen zu einer effektiven Rückzahlung im allergrößten Stile getroffen sein. Die notwendigste Vorbereitung ist die Möglichkeit der Ausgabe schrankenloser Mengen von Notgeld, um dem Verkehr, der sich an bankenmäßige Zahlungen gewöhnt hat, die tatsächliche Rückzahlung seiner Guthaben und den Gebrauch eines Zählgeldes von Hand zu Hand, sowie auch die vorübergehende Aufsatzung dieses Zählgeldes zu ermöglichen. Die Banknote bekommt bei vollentwickelter Kreditwirtschaft diese Funktion als Notgeld für den Fall, daß das Schreibgeld versagt. Unsere moderne Zirkulation ist in dem Falle eines Großeisenwerks, das im Stahlwerk und Walzwerk auf Grund seiner Gichtgasverwertung zum elektrischen Antrieb übergegangen ist, und daß doch die alte Dampfmaschinenanlage in gutem Stande erhält, um eine Reserve zu haben. Wer sich mit aufmerksamen Augen in industriellen Werken umgesehen hat, weiß, mit welcher umsichtigen Vorsicht solche Reserveanlagen geschaffen werden. Die moderne Kreditwirtschaft verlangt wegen ihrer ungeheuren und unvermeidbaren Gefahren eine Zirkulationsreserve von Notgeld in allergrößtem Stile.

Deswegen ist es nicht nur möglich, sondern notwendig, daß sich die Zentralbank mit jedem Fortschritt des allgemeinen Kreditsystems um so bestimmter auf ihre Aufgabe als einzige Verwalterin des Geldwesens besinnt. Denn je weniger sie sich bemüht, ihre Kredit-Fähigkeit durch Kreierung von Geldsurrogat zu normalen Zeiten durch Gewährung reichlicher Kredite auszunutzen, je mehr sie darauf aus ist, ihre dauernde Liquidität auf die denkbar höchste Höhe zu bringen, um so kräftiger geht sie der Möglichkeit außergewöhnlicher Aufgaben entgegen. Je größer der Barbestand der Zentralbank, um so sicherer ihr etwaiges Notgeld: um so mehr Anteil Golddeckung, um so weniger Anteil Deckung durch die im Kriegsfall immerhin zweifelhaften Sicherheiten ihres Portefeuilles für jede Note.

Die Notgeldzirkulation muß auf die allergrößten Beträge anwachsen können und trotzdem vom Vertrauen des Verkehrs gehalten werden. Dafür genügt es nicht, daß man die Veröffentlichung der Bankausweise einstellt, und auf diese Weise unklar läßt, wie groß die Notgeldzirkulation schon geworden ist. Dafür

ist vor allem notwendig, daß man mit einem so riesenhaften Goldbestand den Gefahren der Zukunft entgegengeht, daß das Bewußtsein dieses riesigen Schatzes die Phantasie des geldgebrauchenden Publikums belebt und alle Angst bei der Verwendung des vermehrten Zettelgeldes von vornherein unterdrückt. So läßt die Entwicklung der Kreditverfassung mit Notwendigkeit nach jenem Mittel ausspähen, das die Entwicklung der internationalen Geldverfassung vorbildlich vor die Augen stellt: Konzentration des Goldes.

Es ist nur natürlich, daß von jenen vier Entwicklungslinien, die wir ins Auge fassen wollten, die Umgestaltung der eigenen Lebenssphären des zentralen Geld- und Kreditorgans die neue Anpassungsaufgabe der Gegenwart in ihrem materiellen Charakter wesentlich erkennen läßt. Von den beiden Linien, die wir weiter hin zu betrachten haben, verstärkt die eine die Dringlichkeit dieser Anpassungsaufgabe, während die andere eine scheinbar nur formale Revision der Zentralbankmethoden nahe legt.

Die Verstärkung der Dringlichkeit einer durchgreifenden Reform schließt sich am einfachsten an die Darstellung der materiellen Anpassungsaufgaben an und so gehen wir über zu der Entwicklung der politischen Situation der hochkapitalistischen Gebiete.

An den Einzelheiten des verhängnisvollen Gegensatzes zwischen England und Deutschland ist gewiß viel Positives und Besonderes, das nicht aus den inneren Grundbedingungen der Entwicklung unserer Gesellschaftssysteme zu erklären ist. Auf deutscher Seite zu viel blinde Herübernahme vergangener Eroberungsideale aus der Überlieferung des Aufstiegs aus der Kleinstaaterei zum Nationalstaat! Zu viel Gewaltsamkeit im internationalen Auftreten, die lauter davon spricht, was sie alles haben möchte, als daß sie mit kluger Ruhe nimmt, was sie wirklich braucht. So sind durchaus verschrobene imperialistische Utopien und ein noch gefährlicherer Argwohn vor unseren bedenklichen Zielen entstanden, die uns vereint der drohenden Gefahr des Krieges mit unnötiger Gewalt entgegengetrieben haben.

Dahinter aber steht das merkwürdige Entwicklungsproblem, ob der Kapitalismus im Grunde ein Gesellschaftssystem des Friedens, oder ein Gesellschaftssystem des Krieges ist, ob er mit einer inneren Notwendigkeit zu einer großen kriegerischen Aus-

einandersetzung zwischen den großen Konkurrenten auf dem Weltmarkt führt.

Die Antwort ist nicht ganz leicht, wenn man die Begleiterscheinungen von den Hauptvorgängen unterscheiden will. Von Grund aus ist der Kapitalismus ein System des friedlichen Wettbewerbes der Völker auf dem Weltmarkt, wo kein Glied der Völkerfamilie durch kriegerische Unterwerfung mehr gewinnen kann als durch friedliche Arbeit und wo jeder Krieg um so verhängnisvoller auf die eigene Wirtschaft des Eroberers zurückwirkt, je fortgeschrittener diese Wirtschaft ist. Aber mit dem Entstehen der bürgerlichen kapitalistischen Gesellschaft ist das Entstehen des Nationalstaates eng verbunden. Und so ist der Aufstieg der modernen Völkergesellschaft von den Einheitskriegen kleinstaatlicher Gebiete, von den Dismembrationskriegen alter Eroberungsstaaten begleitet. Und die Ausbreitung des Kapitalismus ist die Verteilung der Welt. So kommt jene zweite Reihe von begleitenden Kriegen hinzu: Koloniale Eroberungskriege, koloniale Unabhängigkeitskriege und Kriege um den kolonialen Anteil.

Darum ist die Friedensgesellschaft des Kapitalismus eine Gesellschaft mit durchaus kriegerischer Tradition. Mit kriegerischer Tradition nicht nur aus dem Weiterleben der Ideologien der Vergangenheit, weil die Literatur des Zeitalters der Hegemonie im Zeitalter des Kapitalismus noch immer im Mittelpunkt des Schulunterrichts steht und weil die Staatsorgane der Außenpolitik die wirtschaftliche Gegenwart noch nicht voll verstehen, sondern aus den realen Lebensbedürfnissen der eigenen Zeit.

Dem Kapitalismus ist der nationale Gegensatz genau so wesentlich wie der internationale Zusammenhang. Kapitalismus ist nicht auf den einheitlich beherrschten Friedensinseln der Weltgeschichte entstanden. Keines der großen Reiche der Mitte, die eine ganze Kultur zusammenfaßten, weder China noch das kaiserliche Rom ist zum Kapitalismus fortgeschritten. Der Kapitalismus braucht zu seinem Gedeihen die Konkurrenz eines festgewordenen Staatensystems auf gleichmäßiger und zusammenhängender Kulturunterlage: Gegensatz in der Gemeinschaft. Wettrüsten auf der Unterlage des Wirtschaftsverkehrs, das war der Sinn des Merkantilismus und durch den Merkantilismus ist der Kapitalismus in seinen zartesten Jahren großgezogen. Durch

den Merkantilismus sind alle Interessen beiseite geschoben, die sich dem Handelsgeist und der neuen Technik in den Weg stellen wollten. Der Kapitalismus ist ein Mittel für den Staat gewesen und der Staat ist seinerseits früh zu einem Mittel für den Kapitalismus geworden, der seinen Markt erweitern wollte und innen und außen seine Gegner durch politische Macht überwand.

Darum ist es eine geschichtliche Notwendigkeit allererster Ordnung, daß der Abschluß des kapitalistischen Systems die allerschärfste Zuspitzung der internationalen Gegensätze bedeutet. Die großen Arbeitsstaaten der Gegenwart haben so gut wie nichts durch einen zwecklosen gegenseitigen Aderlaß zu gewinnen, sie haben bei einer riesigen politischen Katastrophe unendlich viel zu verlieren, aber sie bäumen sich mit der letzten Energie ihrer natürlichen Kriegs- und Eroberungstradition gegeneinander auf, je enger ihre Welt wird. Es ist nicht mehr viel auf allen Erdteilen übrig, was noch zu verteilen ist. Der Kampf um die letzten Anteile wird am heftigsten. Es gibt keine mühelose Vorherrschaft auf dem Weltmarkt mehr, kein Renteneinkommen für das einzige Industrie- und Handelsvolk, dem alle Märkte offen stehen. Darum steigt aus der Geschichte der alte Traum auf, den Nahrungsspielraum mit Gewalt zu vergrößern. Die große Katastrophe des europäischen Krieges ist nicht notwendig, im Gegenteil sie wäre völlig umsonst, weil die europäischen Gegensätze zu den Lokalinteressen der Weltgeschichte geworden sind, aus denen nur die außereuropäischen Glieder des Weltsystems der großen Wirtschaftsmächte definitiv gewinnen können. Aber es ist notwendig, daß die Phantasie mit diesem Kriege spielt.

So hat sich jene Gesichtssituation der Gewitterstimmung des Hochkapitalismus ergeben, in der es mehr wie je darauf ankommt, daß keiner schwach ist, weil bei einer solchen Zuspitzung der Gegensätze jede Schwäche den Bruch herbeiführen kann, über den nur die vollkommene gegenseitige Kriegsbereitschaft hinweghelfen kann.

Aber dieselbe Entwicklung zum Hochkapitalismus, die mit solcher Notwendigkeit zu einer Zuspitzung der politischen Gegensätze geführt hat, bedeutet gleichzeitig die größte Schwäche gerade der fortgeschrittensten Staaten durch eine bis dahin unerhörte Störungsempfindlichkeit ihres Wirtschaftskörpers. Die Armee der Gläubiger, deren Kapitalien im Dienst des Verkehrs

nicht entbehrt werden können, hat keinen Fahneneid geschworen und jeder hat das Recht, sein Geld an sich zu ziehen, um als Privatmann das Seinige für sich zu retten, wenn er das Vertrauen in den friedlichen Gang der Geschäfte verliert und von der panischen Angst gepackt wird. Das ist nicht die einzige Gefahr, mit der der Krieg ein Land mit entwickelter Kreditwirtschaft bedroht, aber es ist die stärkste Gefahr, die mit vernichtender Gewalt über Nacht entstehen kann und ein Wirtschaftssystem zusammenreißt, das in der stolzen Größe seiner technischen Kraft ganz unerschütterlich fest zu stehen schien.

Vollentwickelte Kreditwirtschaft erleichtert es, im Frieden die stärkste Rüstung zu tragen, aber sie kann den Arm lähmen, der das Schwert heben will. Lähmen, wenn er angreifen möchte, um sein Recht durchzusetzen, weil er nicht den Mut hat, die innerwirtschaftlichen Folgen des Kriegs auf sich zu nehmen. Lähmen, wenn er sich gegen den Angriff verteidigen muß, weil die wirtschaftliche Sorge das Heer begleitet.

Vollentwickelte Kreditwirtschaft in der Epoche der Abschlußspannung in der Entwicklung des europäischen Kapitalismus verlangt mit Notwendigkeit rasche Überlegung und Einführung der erdenklichen Sicherungsmittel, die auch im Falle eines Krieges einen möglichst ungestörten Gang des Wirtschaftslebens gewährleisten und zum mindesten gestatten, jeder Panik und jeder Erschütterung des Geldwesens mit allen Mitteln entgegenzuarbeiten.

Die Theorie des Bankwesens ist im wesentlichen in England der ersten beiden Drittel des XIX. Jahrhunderts entstanden, als England noch das sichere Inselreich war, das sich vor keinem schweren Kriege zu fürchten brauchte. Darum ist die ganze Geld- und Banktheorie im wesentlichen eine Friedenstheorie gewesen und aus dieser Friedenstheorie sind auch im wesentlichen die Grundsätze übernommen, auf denen die Bestimmungen über die deutsche Zentralbank aufgebaut sind. Es ist in den letzten Jahren das Schlagwort von der finanziellen Mobilmachung gebräuchlich geworden, weil man mehr und mehr begriffen hat, daß es mit der militärischen Bereitschaft nicht getan ist. Es ist auch nicht damit getan, daß wir dem Krieg jenen dreifachen Bedarf an Geld zu geben vermögen, den er nach der alten Regel fordert, sondern daß wir unsere Geld- und Kreditverfassung mit den Sicherungen versehen, die ihren Zusammenbruch unmöglich machen.

Man ahnt im Auslande seit Jahren unsere Schwäche, die jüngste Vergangenheit hat sie so deutlich offenbart, daß sie in der gefährlichsten Weise überschätzt werden kann. Es ist seit Jahren die Aufgabe, unsere Geldordnung ganz systematisch für den Kriegsfall vorzubereiten, weil die Zuspitzung der internationalen Verhältnisse seit Jahren erkennbar war.

Das ist ein Druck, der seit langem sehr viel stärker auf eine durchgreifende Reform unseres Geldwesens hinwirken mußte, als die Not der Reichsbank bei dem Bedarf der Quartale. Man durfte an den neuen geldpolitischen Ideen in alter Voreingenommenheit vorbeigehen, man konnte in der Entwicklung der Kreditverfassung mehr die unbequeme Konkurrenz, wie die willkommene Entlastung erblicken. Aber die neue politische Stellung des Reiches, die Möglichkeit neuer und gefährlicher politischer Konflikte mußte einer nicht in den Alltag versunkenen Geld- und Bankpolitik seit langem zu denken geben. Daß man diese Entwicklung so lange übersehen hat, ist nur damit zu entschuldigen, daß auch der Alltag des deutschen Wirtschaftslebens seit 1895 so reich an ungeahntem riesenhaften Werden gewesen ist, das für die Verwaltung unserer Zentralbank immer neue Tagesprobleme stellt.

Noch heute reiben wir uns mehr die Augen, als daß wir wissen, woran wir sind. Aber wir sind zu der Lage aufgewacht, in der wir uns befinden.

Die vierte große Entwicklungslinie endlich, deren Ergebnisse so oder so in unsere Geldmarktverfassung hineinschlagen mußten, ist die fortschreitende organisatorische Zusammenfassung aller Märkte zu Kartellen und Trusts. Hochkapitalismus ist marktbeherrschender Kapitalismus, oder vorsichtiger: nach Herrschaft über den Markt strebender Kapitalismus. Weil der Kohlenmarkt, weil der Eisenmarkt, weil fast alle großen Märkte des industriellen Kapitalismus sich mit Erfolg ihre marktbeherrschenden Organe geschaffen haben, dringt diese neue organisatorische Idee weiter und weiter vor, bis sie überall da, wo sie möglich ist, auch ihre Verwirklichung gefunden hat. So war vorauszusehen, daß auch das Finanzkapital von diesen neuen Gedanken ergriffen werden würde.

Als vor zehn Jahren die erste stürmische Etappe des Konzentrationsprozesses des deutschen Bankwesens abgeschlossen

war, konnte man schon von den Studenten interpelliert werden, was für ein System der abgeschlossenen Marktbeherrschung im Bankwesen entstehen würde. Phantastische Köpfe träumten unter dem Einfluß der damals unerschütterten Trustidee von dem Überleben der einen einzigen Riesenbank, die die verschieden konkurrierenden Banksysteme in sich aufnehmen würde. Die wahrscheinlichste Diagnose mußte immer darauf lauten, daß der Konzentrationsprozeß ohne staatliches Zutun da enden müßte, wo er im englischen und französischen Eisenbahnwesen geendet hat, wenn auch mit der Komplikation, daß eine saubere regionale Trennung der Glieder des Banksystems unmöglich sei.

Aber der Konzentrationsprozeß mußte dann und damit enden, daß man versucht, so oder so „von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt“ überzugehen. Die neue Politik, in die die Reichsbank hineingezogen ist, ohne ihre grundsätzliche Bedeutung zu bemerken; die Begründung des allgemeinen Konditionenkartells, die das vorläufig erste Ergebnis dieser neuen Bewegung ist, sind nur die äußere Erscheinung dafür, daß durch die Entwicklung der Gesamtstruktur unseres Kapitalismus und durch den eigenen Konzentrationsprozeß des Kapitalmarkts eine tiefbegründete Notwendigkeit bestand, die neuen organisatorischen Grundsätze der Marktbeherrschung auch auf dem Kapitalmarkt auszuprobieren, dessen eigene Verfassung für diese Grundsätze reif geworden war. Was aus dem Kapitalmarkt unter der Herrschaft dieser Ideen wird, durch welche Fehler und Übertreibungen man die Erfahrung ihrer konkreten Anwendbarkeit erwerben muß, ob das Kartell den Kleinen nützt oder die Macht die Großen verstärkt, kann erst die Zukunft lehren.

Das Eigenartige dieser Entwicklung ist, daß ein System der Marktregulierung das andere ablöst. Denn auch die Diskontpolitik ist ja ein System der Marktregulierung. Aber die Diskontpolitik ist das System der Regulierung des mechanischen Marktes. Die große Zentralbank hat die Macht, die Naturgesetzmäßigkeiten des Verkehres durch ihre Zinsveränderungen zu modifizieren und den automatischen Gang der inneren Konjunktur und die automatische Bewegung der Zahlungsbilanz umzustellen. Auch die moderne Marktbeherrschung ist selbstverständlich Preispolitik und wirkt wesentlich durch das Mittel der Preisänderung. Aber sie ist eine Politik der persönlichen Einwirkung

auf die einzelnen Marktfaktoren, auf Abnehmer und Konkurrenten, durch Drohung und Versprechen, Förderung und Unterdrückung, um sie nach einem einheitlichen Willen zusammenwirken zu lassen. Sie arbeitet also mit anderen Methoden als die reine Diskontpolitik. Sie hat weiter einen ganz anderen Wirkungskreis wie die reine Diskontpolitik, weil sie nicht nur einen regulativen Zinssatz festsetzen will, sondern notwendig dazu fortgehen muß, das Angebot der Ware Kapital nach Menge und Sorten so zu regulieren, wie die Ware Kohle vom Kohlensyndikat reguliert wird. Und endlich hat das System der Marktbeherrschung eine andere grundsätzliche Auffassung von der Entstehung der Marktvorgänge als das System der Diskontpolitik.

Das System der Diskontpolitik beruht seiner Theorie nach im wesentlichen auf der klassischen Nationalökonomie, die aus dem Geist eines mechanistischen Jahrhunderts, in persönlicher Zuspitzung aus dem Geiste Newtons geboren ist, so wie er in den Denkern weiter lebte, die die Gleichgewichtstendenzen in einem System gegeneinanderziehender preisgestaltender Kräfte ausrechnen wollten. Der atomisierte Markt des unter die freie Konkurrenz gestellten Kleinkapitalismus war dieser quasimechanische Prozeß. Man konnte das Wirtschaftsleben als das freie Spiel der Kräfte sehen. Die Theorie von der Möglichkeit der Diskontpolitik, wie sie etwa von Bagehot entwickelt wird, ist eine Theorie von der Weiterwirkung der von der größten Marktgewalt ausgehenden Angebotsveränderungen. So wird die Richtigkeit der Lehre von der mechanischen Marktbewegung aufrecht erhalten, obwohl man sie unter der Hand dadurch widerlegt, daß man den großen Marktgewalten die Freiheit eines willkürlichen, das Angebot bestimmenden Entschlusses zugesteht. Man beachtet aber nicht so sehr diese Freiheit des Ermessens als die Möglichkeit, das aus diesem Ermessen wirklich hervorgegangene Angebot, wenn es da ist, als positive Größe in das System der marktgestaltenden Kraft einstellen zu können. Ein überaus interessanter Kompromiß einer wesentlich mit naturwissenschaftlichen Verfahren arbeitenden Behandlung gesellschaftlicher Probleme mit den Tatsachen des aus Wille und Entschluß hervorgehenden Geschehens.

Das System der Marktbeherrschung dagegen nimmt seine Theorie nicht aus der Beobachtung einer uns umgebenden Natur-

welt wirtschaftlicher Marktprozesse und aus der Anerkennung ihrer unverbrüchlich geltenden Gesetzmäßigkeiten, sondern aus der praktischen Erfahrung des seinen eigenen Betrieb nach seinem Willen gestaltenden Unternehmers. Es ist ein System der gewillkürten Gestaltung des Wirtschaftslebens und in seiner Entartung ein System, das die Macht des organisatorischen Einzelwillens über den Massenprozeß des Marktzusammenhangs der vielen Einzelwirtschaften erheblich übertreibt. Mindestens wurde in der Zeit der allgemeinen Kartellbegeisterung die Macht des organisierten Angebots über den Markt erheblich überschätzt! Für uns hat diese Übertreibung den Wert, daß sie den Grundgegensatz der quasi naturgesetzlichen und der gewillkürten Marktgestaltung deutlich erkennen läßt.

Beide Auffassungen haben ihr Recht. Von außen gesehen ist der Markt das Ineinandergreifen jeweils gegebener marktgestaltender Kräfte, von innen gesehen die Auswirkung ganz persönlicher Absichten und Entschlüsse. In dem Maße wie die organisatorische Zusammenfassung des Marktes gelingt, wird die bewußte Marktgestaltung, die Herrschaft über den Markt, aus einer möglichen Theorie und aus einem optimistischen Programme zur konkreten Wirklichkeit. In dem Maße wie auch jede marktbeherrschende Organisation mit einem ungeordneten Massengeschehen von Angebot und Nachfrage neben sich und gegen sich rechnen muß, bleibt es bei den quasimechanischen Naturprozessen. Diese Vereinigung der beiden einseitigen Standpunkte ist die richtige Theorie von der Möglichkeit der Marktbeherrschung, die sich von jeder Übertreibung freihält. Und sie ist eine fortgeschrittenere und geistigere Auffassung der Marktphänomene als die alte Preistheorie.

Wo die Grenzen einer auf dieser Theorie zunächst instinktiv aufbauenden Praxis liegen, vermag erst die Zukunft zu lehren. Die Beherrschung des Marktes ist das organisatorische Ziel des Hochkapitalismus und gleichzeitig die Voraussetzung für eine Steigerung des Kapitalismus zu höher konzentrierten Gesellschaftsformen, wenn eine solche höhere Konzentration möglich sein sollte und nicht die Reaktion eines auf die Verkleinerung der großen Wirtschaftseinheiten bedachten Individualismus wie in Amerika so im ganzen Gebiete des Kapitalismus einsetzt und den Sieg behält.

So oder so ist es darum in der Entwicklung des Kapitalismus ein Wendepunkt von ganz besonderer Bedeutung, wenn man zuerst versucht in seinem eigentlichen Zentrum der Geld- und Kreditverfassung das Prinzip der Herrschaft über den Markt zur Geltung zu bringen.

Das darf nicht mit der alten Diskontpolitik verwechselt werden. Wenn man einmal die Geschichte der organisatorischen Zusammenfassung des Kapitalismus und der Entstehung der Herrschaft über den Markt zu schreiben haben wird, ist es zweifellos sehr wesentlich auf die aus den Zeiten der staatswirtschaftlichen Konzessionspolitik in das XIX. Jahrhundert hinübergerettete Zentralbank mit ihrer Tendenz zum Notenmonopol und zur Diskontpolitik zu verweisen, so wie es wichtig ist, an den Konzentrationsprozeß der Eisenbahnen zu erinnern, der ja dem industriellen Konzentrationsprozeß wesentlich vorgeht. Aber das System der Herrschaft über den Markt als herrschendes organisatorisches Prinzip ist ein Ergebnis der Zeit der Kartelle und Trusts, eine neue Praxis, deren Siegeszug einen Abschnitt in der Geschichte unserer Verfassung bedeutet.

Darum hat der Eintritt dieser Entwicklungsnotwendigkeit mit Recht die Überschrift zu diesen Studien gegeben. Auch der Übergang zur Konzentration unserer Goldbestände; auch die Beschränkung der Zentralnotenbank auf die Funktionen der Geldverwaltung und ihre Ausbildung als Hüterin einer Zirkulationsreserve im eminentesten Sinne; auch die Sicherung der Friedensverfassung unseres modernen Geldwesens durch eine fortgeschrittene Kriegsverfassung bedeutet jedes für sich eine Epoche. Aber die trotz ihres zunächst nur formalen Charakters tiefste und wichtigste Veränderung unseres Geldsystems, die von der Zeit gefordert wird, ist der Übergang von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt.

Alle vier Entwicklungen zusammen genommen aber bedeuten, wie wir schon am Anfang dieser Betrachtung eines großen historischen Wendepunktes hervorgehoben haben, eine einzige große organische Veränderung der Gesamtverumständerung, an die sich das Zentralorgan unseres Geldwesens anpassen muß: Den Fortgang zum Hochkapitalismus. Die Entkörperung des Geldes, die vollentwickelte Kreditwirtschaft, die Zuspitzung der internationalen Gegensätze, die Zusammenfassung in Kartellen

und Trusts sind ein einziger einheitlich zusammenhängender Entwicklungsprozeß, der in einer höheren Form der bewußten, gesellschaftlichen Selbstgestaltung, dem Streben nach Herrschaft über den Markt seinen klarsten und geistigsten Ausdruck findet.

Wir Menschen der Gegenwart sind vor eine ungeheure Entwicklung gefordert, die wir meistern sollen. Wenn das ausgehende XVIII. Jahrhundert die Revolution der Befreiung gesehen hat, so das ausgehende XIX. und das beginnende XX. Jahrhundert die Revolution der neuen Zusammenfassung, die Revolution des Aufbaus gegenüber der Revolution der Zerstörung. Gewiß eine Periode des Aufbaus, die durch weit zurückliegende Anfänge vorbereitet ist, aber dennoch eine Zeit der Organbildung in einem so rasend schnellen Tempo, daß wir erst anfangen zu verstehen, in welcher Gesellschaft wir zu leben beginnen.

Merkwürdig genug, daß wir uns in unserm volkswirtschaftlichen Denken unserer geschichtlichen Methoden rühmen. Wenn es je in der Welt eine ideologische Selbstzufriedenheit gegeben hat, die in gelehrter Beschränktheit das gerade Gegenteil von dem erstrebte, was die Lebensbedingungen der eigenen Zeit erforderten, war es die historische Schule der deutschen Nationalökonomie seit Anbeginn ihres Auftretens, aber namentlich in den letzten dreißig Jahren. Merkwürdig, daß sich dieses vermeintlich so tief historische Denken nicht einmal zu der einfachen Einsicht erhoben hat, daß ein Volk, das den Weg seiner Wirtschaftsentwicklung mit Siebenmeilenstiefeln vorwärts stürmt, an seiner allerjüngsten Geschichte so viel zu verdauen hat, daß es ganz und gar der Gegenwart leben muß, weil das, was gestern noch bestand, heute schon historisch geworden sein kann. Der Mann, der in einem bewegten Leben steht, soll sich nicht zu viel Zeit nehmen, behaglich von den Einzelheiten seiner Kinderjahre zu erzählen. Was er morgen zu tun hat, ruht auf dem, was erst gestern geschehen ist. Ein Volk, das so lebt, wie das Deutschland der letzten Jahrzehnte, muß sich von Jahr zu Jahr Rechenschaft geben, was aus ihm geworden ist, und alle dreißig Jahre von Grund aus prüfen, wie es seine alten Institutionen zu voller Kraft erneuern muß. Das ist die erste und dringendste praktische Aufgabe seiner Wirtschaftsforschung und diesen Geist hätte sie seit Jahren in alle Kreise ausstrahlen müssen, die von ihrem Denken beeinflusst werden: lebe mit der eigenen Zeit und lerne beurteilen, was die

Zukunft uns für Aufgaben bringt. Das ist gleichzeitig die erste und dringendste methodische Aufgabe aller Gesellschaftswissenschaft, denn nur die nahe Berührung mit dem gegenwärtigen Leben kann die Frische der Anschauung und die Fülle des Überblicks gewähren, die auch die vergangenen Daseinsformen der Menschheit aus ihren dürftigen Resten zu deutlicher Vergleichbarkeit erwecken können.

Aber wir beschränken uns bisher im wesentlichen darauf, die erstaunlichen Fortschritte unserer wirtschaftlichen Entwicklung mit frohem Erstaunen zu buchen, ohne groß zu fragen, was wir daraus zu machen haben. Wie ein Knabe, der gerne feststellt, daß er wieder gewachsen ist, und noch nicht merkt, daß er ein Mann wird! Wir haben wirtschaftlich einen Riesenkörper bekommen. Aber das Maß unseres volkswirtschaftlichen Denkens ist Kinderdenken, ist verglichen mit dem Maß unseres naturwissenschaftlichen Denkens das Denken eines geistig zurückgebliebenen Kindes. Es fehlt noch viel daran, daß wir in unserm Publikum, in unsern akademisch gebildeten Schichten, in unserm Beamtentum auch nur ein bescheidenes Teil des Maßes von Wissen über unsere neu entstandene Wirtschaftsverfassung hätten, das die volkswirtschaftliche Aufklärungsbewegung des letzten Jahrzehntes z. B. in den Vereinigten Staaten verbreitet hat.

Nach alledem würde es als eine Art Wunder gelten können, wenn uns gerade in den Kreisen der Reichsbankleitung ein Mann erstanden wäre, der uns gesagt hätte, was uns nottut. Man durfte nichts anderes erwarten, als ein pflichtgetreues Verantwortungsgefühl für die Leistungsfähigkeit des Zentralorgans unseres Geldwesens und die Bereitschaft, alle Reformen ins Werk zu setzen, die eine Verbesserung der zunehmend verschlechterten Lage der Reichsbank zu versprechen schienen.

So ist es gekommen. Der große Wendepunkt unserer Wirtschaftsentwicklung ist nicht erkannt. Man geht auf neuen Wegen nicht planvoll vorwärts, man tappt in dunklem Drange in sie hinein. Man vergrößert den Umlauf kleiner Noten, aber hat nicht die rücksichtslose Entschlossenheit zur Konzentration der Goldbestände. Man erkennt die volle Ausgestaltung unserer Kreditverfassung, aber sieht darin nur die lästige Konkurrenz, nicht die wünschenswerte Entlastung. Man sorgt sich um die schweren Gefahren einer politischen Panik, aber man hat nicht den Mut,

diesen nächsten Anlaß der neuern Reformbestrebungen offen in den Vordergrund zu schieben. Man wendet die Methoden der Kartelle auf dem Geldmarkte an, aber man nennt es eine un gerechtfertigte Entstellung, wenn dies Streben nach Herrschaft über den Geldmarkt mit dem rechten Namen genannt wird. Man tastet in der richtigen Richtung, aber man weiß die Situation nicht zu packen. Die Absicht ist gut und lobenswert, aber die Einsicht in die weltgeschichtliche Lage fehlt, weil schon das Grundbewußtsein fehlt, daß seit der Gründung der Reichsbank die Welt so vollkommen anders geworden ist, daß es nicht nur auf eine „Modernisierung ihrer Theorien und Praktiken“, sondern für ein ganz gründliches Aufräumen mit den alten Vorstellungen und für eine grundsätzliche Neueinordnung in das veränderte Wirtschaftsleben voraussichtlich Zeit geworden ist. Bin ich noch so, wie ich heute sein muß? Der Privatbetrieb wird immer wieder von der Konkurrenz zu dieser Frage gezwungen. Ein monopolistisches Staatsorgan mit ruhmvoller Vergangenheit neigt vor allem dazu, im Stolze auf seine Traditionen bei den alten Grundeinrichtungen solange zu beharren als es irgend geht.

Man darf nicht übersehen, daß die Reichsbankleitung die Gelegenheit gesucht hat, sich über die neuen Anforderungen der Zeit belehren zu lassen. Das war doch wohl der Sinn der Bank-enquete von 1908, wenn sie überhaupt dazu da war, die Einsicht der Reichsbankleitung zu vermehren, und nicht vielmehr dazu, für deren schon mehr oder minder feststehende Reformabsichten die Deckung abzugeben.

Wenn man aber bei einer Enquete die richtigen Antworten haben will, so muß man auch richtig zu fragen wissen. Auch 1908 war der Zug der großen Entwicklungslinien des kapitalistischen Systems schon vollkommen erkennbar, und man konnte schon damals, wenn man nach ihrem Einfluß auf die Zukunft der Reichsbank forschen wollte, zu einem klar umrissenen System grundsätzlich bedeutsamer Fragen kommen, aus denen durch die Erörterung im Kreise der Sachverständigen ein durchgreifendes Reformprogramm entstehen konnte.

„Welchen Zweck hat nach den neuesten internationalen Erfahrungen ein großer Goldumlauf in normalen Zeiten und im Fall einer politischen Störung?

Welche Höhe des konzentrierten Goldbestandes ist bei der wirtschaftlichen und politischen Situation Deutschlands wünschenswert, um uns gegen internationale Störungen nach Art der amerikanischen Panik von 1907 unempfindlich zu machen, und um nach innen und außen die Fähigkeit unzweideutig festzustellen, daß wir unser Geldwesen im Kriegsfall in guter Ordnung erhalten werden?

Welches ist die organische Stellung der Zentralnotenbank in unserer vollentwickelten Kreditwirtschaft und welche Grundsätze ergeben sich daraus für ihre Geschäftstätigkeit?

Welche Belastung hat unser Wirtschaftsleben bei einer politischen Panik schlimmsten Falls auszuhalten und welche Sicherungen haben wir in unser Geldsystem einzuführen, um unter möglichst geringer Erschütterung aller berechtigten Kredite den Depositengläubigern eine möglichst weitgehende Verfügung über ihre Guthaben zu sichern?

Welche neuen Möglichkeiten ergeben sich aus der Kartellpolitik unserer Industrie für die Regulierung des Geldmarktes und welches Zusammenwirken der Großmächte des Geldmarktes ist dafür zu erstreben?“

So ließ sich schon 1908 fragen und alle diese Fragen liegen nahe genug, wenn man sie einmal kennen gelernt hat.

Die Reichsbankleitung hat einen andern Fragebogen aufgestellt, der wesentlicher den kleinen zweckmäßigen Verbesserungen an der altbewährten Bankpolitik Rechnung trägt, nach denen sie verlangte. Gesetzliche Zahlkraft für die Banknoten! Devisenpolitik! Möglichkeit, dem Verkehrsbedürfnis entsprechend kleine Noten auszugeben! Verbesserung der Liquidität der Kreditbanken! Darauf will der Fragebogen offenbar hinaus. Es wird nach lauter Einzelheiten gefragt. Alle die großen und kleinen Mittel, die man der Zentralbank vorgeschlagen hat, werden einzeln aufgeführt und nach einem ziemlich äußerlichen Schema zusammengefaßt. So verschwindet das Wichtige unter dem Nebensächlichen. Es ist besonders charakteristisch, daß die allerwichtigste Frage nach der Vermehrung des Umlaufes kleiner Noten — in dem Abschnitt IV: („Empfiehl es sich, auf eine Verstärkung der Barvorräte der Reichsbank aus dem Inlandverkehre hinzuwirken?“) unter zwei anderen mit allerhand Ergänzungsfragen verschönerten und hervorgehobenen Punkten allein ohne

Zusatz! — so gut wie ganz verschwindet, während eine Frage nach der Erhöhung des steuerfreien Notenkontingents, der äußerlichsten und überflüssigsten Einrichtung an unserer ganzen Reichsbank, breitspurig als Abschnitt II auftritt.

Es ist wohl etwas zu viel gesagt, wenn einer der gefährlichen volkswirtschaftlichen Dilettanten, die eine halbe Wahrheit mit ganzer Leidenschaft verfechten, die „Enquete“ eine humorvolle Episode aus der Geschichte des Geldes nennt. Aber es ist gewiß richtig, „daß die deutsche Bankenquete der Jahre 1908 und 1909 keinen Wendepunkt in der Geschichte des deutschen Geld- und Bankwesens bildet“.²)

Es war die Zeit für einen Wendepunkt, aber man hat nicht erkannt, was an der Zeit war. Man hat über den Fragebogen nicht hinausgesehen und neben interessanten Einzelheiten, die aus der Praxis mitgeteilt wurden, sich nicht selten mit wohlgefälliger Breite in unzulänglichen Allgemeinheiten bewegt. Es ist eine unergiebig Lektüre.

Eine Bankenquete kommt nur dann zu großen Ergebnissen, wenn in ihr von vornherein aus großen und umfassenden Gesichtspunkten gefragt wird, die mit unermüdlicher Hartnäckigkeit festgehalten werden, oder wenn unter ihren Auskunftspersonen ein Ricardo ist.

Es wäre die Aufgabe der von der Reichsbank eingeladenen Theoretiker gewesen, auch auf den Fragebogen der Enquete eine Antwort zu versuchen, die der neuen Situation unseres Wirtschaftslebens gerecht wird. Auch das ist nicht geschehen.

Dafür ist der allgemeine Grund der, daß die deutsche Wirtschaftswissenschaft so lange Jahre die Wirtschaft der eigenen Zeit hat an sich vorbeigehen lassen, ohne den Versuch, sie grundsätzlich und zusammenhängend neu zu meistern, und daß die Ansätze, darüber hinauszugelangen, bisher mehr auf die schnelle Nachzeichnung der positiven Ergebnisse der neuen Entwicklung hinausgekommen sind, als auf die analytische Durchdringung, die allein ein Verständnis für konstruktive Notwendigkeiten gibt.

Der besondere Grund ist der, daß gerade unsere bekanntesten Theoretiker der Reichsbank gegenüber nicht unbefangen sind. Langjährige Verfechter der bankmäßigen Deckung der Banknote! Epigonen des Währungsstreites, für die die Reichsbank ein

für allemal die Hüterin unserer ein für allemal gegebenen Goldumlaufswährung ist. Wo eine starke Tradition der alten Liebe und Bewunderung nachwirkt, darf man nicht die rücksichtslose Kritik erwarten, die sich mit beiden Füßen auf den Boden der Gegenwart stellt und fragt, was aus dem Objekte dieser Liebe und Bewunderung heute geworden ist.

Ich möchte für die folgenden Aufsätze wenigstens das Verdienst in Anspruch nehmen, daß sie die Legende der Reichsbank zerstören.

Man wird in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur nicht leicht eine öfter und eindringlicher gepriesene Einrichtung der modernen Wirtschaftsverfassung finden, wie die deutsche Reichsbank. Die Reichsbank hat eine außerordentlich gute Theorie. Sie hat eine außerordentlich gute Presse. Sie kann den Diskont erhöhen oder heraufsetzen, sie kann tun, was sie will, die Meldungen darüber werden so gut wie stets von irgend einem kleinen Kompliment über ihre „zielbewußte Leistung“ oder über ihre „richtige Voraussicht“ begleitet.

Das ist für die Reichsbankleitung zweifellos sehr angenehm und es ist auch gut und erwünscht, wenn man das Zutrauen des Publikums zu dem Zentralorgan unseres Geldwesens sorgfältig erhält. Man hat auch manchen guten Grund, die Reichsbank warm zu loben. Die Bestimmungen des Bankgesetzes sind die reife Frucht eines jahrzehntelangen Nachdenkens über Banknotenfragen und haben sich mit großem Glück die Lehren der englischen und französischen Bankgeschichte zu Nutzen gemacht. Die Kreditfähigkeit der Reichsbank, die Ausbildung neuer Zahl-einrichtungen durch die Reichsbank waren zu ihrer Zeit große und bedeutsame Fortschritte im deutschen Wirtschaftsleben. Die Verteidigung der Goldwährung war zielbewußt und entschlossen. Die Tätigkeit in den kritischen Jahren 1901 und 1907 war von unbekümmelter Energie. Im übrigen aber fiel ihre Diskontpolitik in den letzten Jahrzehnten mit dem großen Aufschwung der deutschen Volkswirtschaft zusammen, und muß doch wohl richtig gewesen sein, wenn es uns immer so gut gegangen ist!? So ist die Legende entstanden, aus guten Gründen und aus der Neigung, die Reichsbank für einen reichlich großen Teil unseres Gedeihens verantwortlich zu machen, und andererseits diesem Gedeihen, nicht aber der Kreditpolitik der Reichs-

bank die Verschlechterung ihres Deckungsverhältnisses im wesentlichen zuzuschreiben.

Diese Legende übertreibt. Die Reichsbank kann Fehler machen und hat sie gemacht. Sie hat selber einen guten Teil Schuld an ihrer schlechten Lage. Und selbst wenn die Legende von der beinahe unfehlbaren Diskontpolitik der Reichsbank vollkommen richtig wäre, so dürfen wir uns durch das Vertrauen zu der richtigen Geschäftsführung der Reichsbank im normalen Umkreis ihrer gewohnten Aufgaben doch keineswegs dazu verleiten lassen, zu glauben, sie sei die ohne weiteres gegebene Instanz zur Reform unseres Geldmarktes oder gar zu seiner Beherrschung.

Fragen der Diskontpolitik sind zum guten Teil zweifelhafte und dehnbare Meinungsfragen. Man wird auch den Standpunkt der Reichsbank mit mancherlei Gründen verteidigen können. Aber daß die letzte Reformaktion der Reichsbank ungenügend gewesen ist und mit nicht ganz geschickten Methoden unwirksame Mittel anzuwenden versucht hat, dürfte das zweifellose Ergebnis der folgenden Darlegungen sein.

Legenden zerstören ist ein patriotisches Verdienst, namentlich wenn diese Legenden eine Institution betreffen, deren stets schlagfertige Leistungsfähigkeit von größtem nationalem Interesse ist. Es gibt Dinge, die nicht leicht gesagt werden, weil jeder seinen Grund zur Rücksicht hat. Auch auf dem Bankiertag in München ist die Reichsbank außerordentlich freundlich behandelt worden, ohne alle eigentliche Kritik. Die Kreise, die am ehesten zur Kritik berufen sind, sind von der Reichsbank abhängig. So wird sozusagen die Sprache des Liebesmahls in das Gelände verlegt, und man hört die Verbindlichkeiten der Festrede, wo nur die deutlichste Sachlichkeit am Platze ist. Es ist niemand da, der an der Reichsbank eine ungeschminkte Manöverkritik hält, und gerade diese Kritik ist uns dienlicher wie die blinde Begeisterung für das, was früher einmal die beste Einrichtung war, die wir uns damals schaffen konnten.

Aber ich glaube, man wird meiner Arbeit mehr Verdienst zugestehen, als nur diese Mahnung, alle wichtigen Maßregeln unserer Reichsbank aus der Gegenwart heraus mit nüchternster Kritik zu verfolgen. Wir erleben in der Tat den Abschluß des Hochkapitalismus, den Abschluß einer Periode der Organbildung

der Wirtschaftsgesellschaft, deren Ergebnis der ruhige Betrachter in seiner weltgeschichtlichen Bedeutung bewundert, und das für ein Volk der Tat nicht nur einen Höhepunkt seiner bisherigen Entwicklung, sondern zugleich den Ausgangspunkt und die Grundlage für seine Zukunft bedeutet.

Es kommt darauf an, daß wir diese Zeit verstehen. Ich hoffe, daß dieses Verständnis in den schwierigen Fragen der Geld- und Kreditverfassung durch die folgenden Aufsätze soweit gefördert wird, als es die Gelegenheitsarbeit eines einzelnen vermag.

---

## I.

### Ein Wendepunkt in der Geschichte der Reichsbank.

Der § 12 des Bankgesetzes von 1875 gibt der Reichsbank die bekannte Aufgabe, den „Geldumlauf im gesamten Reichsgebiete zu regeln, die Zahlungsausgleichungen zu erleichtern und für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen“. Man muß sich diesen einfachen Wortlaut vergegenwärtigen, um zu erkennen, was es bedeutet, wenn wir, im Frühjahr 1912, den Reichsbankpräsidenten den Großbanken mit den Forderungen gegenüberzutreten sehen, ihren Barbestand zu verdoppeln, die Bedingungen ihrer Börsenvorschüsse wesentlich zu verändern, die Akzeptprovision heraufzusetzen und die allzu scharfe Konkurrenz ihrer Depositenkassen abzustellen. Davon steht nichts im Gesetz. Der Gesetzgeber des Bankgesetzes hat von solchen Dingen nicht geträumt, und nur für den, der in einen alten Gesetzestext die prophetische Voraussicht einer ungeahnten Entwicklung hineinzudeuten weiß, wird es möglich sein, eine Stelle des Bankgesetzes so zu interpretieren, daß auch aus ihr die Gewährung so weitgehender Kompetenzen an die Reichsbankleitung herausgelesen werden kann. Aber die Reichsbank hat die Macht zu einem solchen Vorgehen. Und was beinahe noch bedeutsamer ist, es wird ihr nicht bestritten, diese Macht zu gebrauchen. Ja, die Finanzpresse hat die Ausübung dieser Macht zum Teil mit lebhafter Freude begrüßt. Wie es denn überhaupt als charakteristisch bezeichnet werden kann, daß in den nächstbeteiligten Kreisen eine große Bereitschaft besteht, die Forderungen der Reichsbank sachlich zu würdigen. Wie uns scheint, geht die Bereitschaft, sich der Reichsbank zu unterwerfen, sogar erheblich zu weit.<sup>3)</sup>

Es ist patriotisch und geschäftsklug zugleich, wenn unsere Kreditbanken bereitwillig zugeben, daß sie Fehler in der Anlage ihrer Gelder begangen haben, und wenn sie sich zusammen-

schließen wollen, um ihre Liquidität zu verbessern. Aber eine durchgreifende Verbesserung unserer Geld- und Kreditverfassung ist keine Frage einer lobenswerten Reue und der guten Absichten, sondern es kommt darauf an, ob das, was auf Grund der Vorschläge der Reichsbank erstrebt werden soll, wirklich den Erfolg verspricht, den man erreichen möchte.

Wir wollen hier nicht erörtern, womit die vom Reichsbankpräsidenten eingeleitete Aktion zunächst enden wird. Bei der großen Bereitschaft, die ungenügende Liquidität der deutschen Kreditverfassung anzuerkennen, ist es wohl wahrscheinlich, daß es diesmal nicht bei bloßen Erörterungen bleibt, sondern daß irgend welche praktische Reformversuche dabei herauskommen werden. Es wird außerordentlich lehrreich sein, das zu verfolgen, denn es stehen große Interessen auf dem Spiele, und jeder kleinste Versuch einer planmäßigen Neuordnung unserer Kreditverfassung kann Folgen haben, die für unsere wirtschaftliche Zukunft von der stärksten Bedeutung sind.

Aber das große Interesse der Liquidität der deutschen Volkswirtschaft wird von der Aktion der Reichsbank nicht befriedigt werden, auch wenn man alle „Anregungen“ des Reichsbankpräsidenten und alle weitergehenden Forderungen des literarischen Vertreters seiner Ideen buchstäblich erfüllen sollte.

Denn die Reichsbank vergißt bei allen ihren Reformanträgen sich selber. Wenn aber die Kreditwirtschaft eines hochkapitalistischen Landes „liquide“ sein soll, d. h. wenn das Geld- und Kreditwesen eines solchen Landes so eingerichtet sein soll, daß es die stärksten wirtschaftlichen und politischen Erschütterungen soll aushalten können, so muß vor allem das Zentralorgan seines Geld- und Kreditsystems vollkommen liquide und vollkommen leistungsfähig sein.

In dem Augenblicke, wo die Reichsbank durch eine ganz außergewöhnliche Aktion zu erkennen gibt, daß sie gegen die allgemeine Liquidität des deutschen Wirtschaftslebens starke Bedenken hat, wird es zur Pflicht, sie selbst zu kritisieren. Wer da zu tadeln beginnt, wo er selbst die Hauptverantwortung hat, lenkt notwendig die Aufmerksamkeit auf sich und sein eigenes Tun. Das darf nicht zu einem unfruchtbaren Hin und Her der Vorwürfe führen. Aber es ist die Vorbedingung dafür, daß wirklich erkannt wird, wo das Übel eigentlich sitzt.

So wird jede gründliche Kritik der Aktion der Reichsbank zu einer Kritik an der Reichsbank selbst. Zu einer Kritik ihres Verhaltens an einem Wendepunkt ihrer Geschichte, zu einer Kritik ihres eigenen Anteils an der Entstehung der Schwierigkeiten, unter denen sie leidet; zu einer Kritik der wirklichen und eingebildeten Gefahren, die sie von außen bedrohen; endlich zu einer Kritik ihrer Widerstandsfähigkeit bei außerordentlichen wirtschaftlichen Katastrophen. Dann kann die Erörterung der Einzelheiten der gegenwärtigen Aktion mit ziemlicher Kürze abgemacht und ein wirkliches Reformprogramm zusammenfassend daneben gestellt werden.

Halten wir zunächst daran fest, daß wir im Bankgesetz keinen Anhalt für das Vorgehen der Reichsbank finden. Das ist der äußerliche Hinweis darauf, daß wir uns an einem Wendepunkt in der Geschichte der Reichsbank befinden. Wir werden aufgefordert, eine neue geschichtliche Situation zu verstehen und wir haben allen Anlaß darüber nachzudenken, in welchen politischen Formen sich der große organbildende Prozeß unseres kapitalistischen Wirtschaftslebens auch dann vollzieht, wenn ein halbstaatliches Institut zur treibenden Kraft in der Fortbildung der wirtschaftlichen Einrichtungen wird.

Gerade die Reichsbank ist ein interessanter Beweis dafür, wie wenig in einem Gesetz stehen kann, was in der Praxis das Allerwichtigste ist, und wie wenig für die Praxis manches bedeutet, was im Gesetz einen großen Raum einnimmt. Im Bankgesetz ist von „Diskontpolitik“ überhaupt nicht die Rede, was demjenigen unglaublich vorkommen dürfte, der 1912 in den Februar- und Märznummern des Bankarchivs die langen Aufsätze des Herrn v. Lumm gelesen hat, mit denen die Reformaktion der Reichsbank als Ausfluß ihrer Diskontpolitik begründet wurde. Und das Notenkontingent, durch das von Gesetzes wegen eine gewisse Regulierung der Diskonthöhe erreicht werden sollte, hat bekanntlich für die Diskontpraxis der Reichsbank niemals einen erheblichen Einfluß gehabt. Aber in beiden Fällen hält sich die Bank gleichwohl an die gesetzliche Grundlage, sie zahlt ihre Steuer, wenn sie ihr Kontingent überschreitet, und wenn auch das Wort Diskontpolitik noch fehlt, so hat man die Sache auf Grund der für alle Zentralbankpolitik so wichtigen Erfahrungen der englischen Krisen der 50er und 60er Jahre bei dem Erlaß des Bankgesetzes deutlich genug im Sinn gehabt.

Der neue Schritt aber, den man wohl am besten als tatsächliche Weiterbildung unserer Kreditverfassung bezeichnet, läßt nicht nur die Vorschriften des Gesetzes als zu eng hinter sich zurück und erweitert die alte Tätigkeit zu einer seinerzeit nicht vorgesehenen Oberleitung des ganzen Kreditwesens. Es ist ein völliger Bruch mit dem alten Geist des Gesetzes. Gewiß schafft das Bankgesetz eine große halbstaatliche Zentralbank, die das Notenmonopol haben soll. Aber sein Geist ist nicht monopolistisch. Freies Wirtschaftsleben mit möglichst geringem Einfluß des Staates und nur als Ausnahme die große Notenbank, die aber auf keinen Fall versuchen soll, die „natürlichen“ Gesetze des Verkehrs zu vergewaltigen. Das war der Geist der 70er Jahre. Man wollte kein Organ schaffen, das „die Herrschaft über den Geldmarkt“ haben sollte oder beaufsichtigend und regulierend in die Tätigkeit der Konkurrenz eingreifen oder gar die Konkurrenz auffordern, sich zu einem Preiskartell zusammenzuschließen. Die Politik der Reichsbank wird gegenwärtig aus dem Geist des organisierten Hochkapitalismus erneuert.<sup>4)</sup>

An solchen überraschenden Entwicklungen, wenn eine alte Institution einen neuen Geist, neue Ziele und neue Aufgaben bekommt, läßt sich am besten erkennen, daß eine Geschichtsepoche abgelaufen ist: jene individualistische Volkswirtschaft der 70er Jahre gehört der Vergangenheit an. Aber die wichtigste Bedeutung des Umschwungs liegt nicht darin, daß das Alte vergangen ist, sondern, daß das Neue da ist, daß eine neue wichtige und bedeutsame Epoche unseres Wirtschaftslebens begonnen hat, eine Periode der großen Organisation und der Versuche, das Ganze des wirtschaftlichen Getriebes planvoll und bewußt zu beeinflussen und zu leiten. Man braucht diese Zeit nicht zu lieben, aber man muß sehen, daß sie da ist und fortschreitend weiter verwirklicht wird. Es ist üblich geworden, in Erinnerung an die straffe Regulierung des Wirtschaftslebens durch den alten Staat von ihr als von „Neomerkantilismus“ zu sprechen. Andere ziehen die Bezeichnung „Sozialismus“ vor, um das Kind beim rechten Namen zu nennen. Damit meint man folgenden Kontrast. Während die agitatorische Phrase in der Presse und in der Volksversammlung Wunderdinge von einem geträumten Sozialismus verheißt, rückt das harte Gebilde der ganz anders gearteten „sozialistischen“ Wirklichkeit näher und näher, und die entscheidenden Fortschritte werden

kaum bemerkt. In diesen Zusammenhang gehört der Versuch, der Reichsbank die Herrschaft über den Geldmarkt zu gewinnen.

In dem fortschreitenden Zusammenschluß unseres Wirtschaftslebens zu immer größeren organisatorischen Gebilden ist eine festere Zusammenfassung der Kreditorganisation und auch schon der erste Versuch, den Willen einer mächtigen Zentralstelle auf die vorläufig noch recht selbständigen Glieder übergreifen zu lassen, von ganz besonderer Bedeutung. Nicht nur, weil der Kapitalmarkt der Mittelpunkt des ganzen Kapitalismus ist. Das Banknotenmonopol hat von Anfang an gemeinwirtschaftliche Ziele gehabt, die Zentralbank hatte im Interesse des Ganzen das Geldwesen zu hüten, ohne ihren großen Einfluß auf den Markt für bloße Erwerbsabsichten zu mißbrauchen. Was sich also unter ihrer Leitung zusammenschließt, scheint zu einem System der gemeinschaftlichen Verleihpolitik und Marktbeherrschung führen zu müssen, das mit seinem amtsmäßigen volkswirtschaftlichen Verantwortungsgefühl an anderen Stellen vorbildlich werden kann. Wir hören von dem politischen Schreckensgespenst des „money trust“ in den Vereinigten Staaten. Wäre aber ein von der Reichsbank beaufsichtigtes und geleitetes, straff reglementiertes Bankkartell etwas sehr anderes? Die Organisationsform und der innere Geist der Organisation ist hier und dort gewiß verschieden, aber die wiederkehrende Aufgabe ist die einheitliche Zusammenfassung des Geldmarktes. In dieser Möglichkeit liegt das erstaunliche Interesse des neuen Vorgehens, und in unserer Zeit des rastlosen Werdens wird man immer wieder versuchen, den Möglichkeiten einer kaum begonnenen Entwicklung nachzukommen. — Gewiß, bis jetzt ist es ein schüchterner Versuch, von dem es zweifelhaft ist, was dabei herauskommt. Es ist bisher noch nicht bewiesen, daß eine Herrschaft über den Geldmarkt tatsächlich möglich ist, und wer das eigentliche Subjekt dieser Herrschaft sein wird. Aber gerade Anfänge und Versuche, deren Ende noch nicht abzusehen sind, reizen die Neugier. So viel ist sicher, ein neuer Wille zur Organisation sucht sich an einer Stelle Bahn zu brechen, wo es besonders wichtig ist, nicht nur den möglichen Erfolg und die Zweckmäßigkeit der vorläufigen Pläne zu überlegen, sondern die Keime wichtiger Neubildungen in den ersten Anfängen zu erkennen. Man braucht auch gar kein Phantast zu sein, um über diese Fragen nachzudenken. Man lese sorgfältig nach, was Herr v. Lumm in dem

Schlußaufsatz seiner der Erörterung der Diskontpolitik gewidmeten Artikelreihe im „Bank-Archiv“ vom 15. März 1912 zur Sicherung der Vormachtstellung der Reichsbank alles verlangt. Wer sich vergewärtigt, wie dieser programmatische Aufsatz eines Mitgliedes des Reichsbankdirektoriums fast den ganzen Geschäftsbetrieb der Kreditbanken, dazu auch das Vorgehen der Sparkassen, Genossenschaften und Versicherungsanstalten erörtert und überall vom Standpunkt der Reichsbank seine Forderungen stellt, sieht, wie wir fürchten, dieselbe Frage der möglichen Weiterentwicklung nicht als das fesselnde Schauspiel eines großen historischen Organisationsprozesses, sondern als die drohende Gefahr eines manchmal etwas voreilig bemängelnden und mit etwas einfachen Rezepten arbeitenden Reglementierungstrebens, das schon immer hätte kommen können, wenn von einer Ausdehnung des Bankgesetzes gesprochen wurde, und das jetzt wirklich kommt und immer weiter vordringen kann, nachdem die Reichsbank diese Reglementierung des privaten Bankwesens in den Kreis ihrer Obliegenheiten gezogen hat. Das Ding kann noch weiter gehen. Die Tendenz dazu ist da. Und wenn man auch prinzipiell das größte Vertrauen zur Leitung der Reichsbank haben kann, daß sie sich bemühen wird, die neue Anwendung ihrer Macht, zu der sie sich entschlossen hat, nicht kurzzeitig zu mißbrauchen oder bürokratisch zu übertreiben, so ist doch der Hauptpunkt der, daß sie von der bloßen Diskontpolitik zur organisatorischen Beherrschung des Geldmarktes fortgeschritten ist. Das ist etwas vollkommen Neues, und hat so oder so nicht nur eine Gegenwart, sondern auch eine Zukunft. Gegen eine solche Entwicklung protestiert man nicht. Man stellt fest, was eigentlich geschieht und fragt, ob das, was versucht wird, nach Form und Inhalt, nach seinen Methoden und nach seinen Zielen das Rechte ist, oder ob es bessere Lösungen für dieselben Entwicklungsaufgaben gibt.

Was den Vätern des Bankgesetzes unerhört gewesen wäre, erscheint uns beinahe selbstverständlich. Wir sind es gewohnt, daß die Macht über den Markt gebraucht wird, um in den Geschäftsbetrieb der Abnehmer reglementierend einzugreifen. Das tut das Kohlsyndikat, das tut der Stahlwerksverband, und wenn es jetzt auch die Reichsbank tut, so lernt sie nur die Methoden einer Abnehmer- und Konkurrenzpolitik anwenden, die üblich geworden sind. Es ist überhaupt für die ganze Frage der

Diskontpolitik sehr klärend, wenn man sich deutlich macht, daß die Zentralbank unter höchst eigenartigen Marktbedingungen das aus gemeinwirtschaftlichem Geiste zu tun sucht, was die Kartelle und Trusts in ihrem Wirtschaftsgebiet aus privatwirtschaftlichem Geiste tun, Preisregulierung und Marktbeherrschung. Man lernt damit einen doppelten Ausgleichsprozeß als eine geschichtliche Notwendigkeit verstehen; das alte halbstaatliche Banknotenmonopol lernt die Methoden der privaten Marktgewalten anwenden, während der volkswirtschaftliche Amtscharakter der Zentralbank ein Vorbild für das Verantwortungsbewußtsein der neuen Großorganisationen abgeben kann. Wenn das eine ein frommer Wunsch ist, ist das andere Tatsache. Die Reichsbank treibt Abnehmer- und Konkurrenzpolitik wie irgend ein Kartell, und man wundert sich bei ihr heute deshalb nicht darüber, weil man bei den Kartellen das Wundern über eine solche Machtpolitik verlernt hat. Gerade die nächstbeteiligten Kreise finden es ganz natürlich, daß auch an dieser Stelle des Wirtschaftslebens das geschieht, was an so vielen anderen gang und gäbe geworden ist.

Es kommt ja hinzu, daß die gemeinwirtschaftliche, auf das Wohl des Ganzen gerichtete Absicht der Reichsbank unverkennbar ist. Gewiß, man darf behaupten, daß sie die Barbestände der Kreditbanken nicht um der Depositengläubiger willen reglementiert, sondern um ihres eigenen Goldvorrats willen. Das ganze Vorgehen ist nur aus einem dringenden Selbstinteresse der Reichsbank zu begreifen, es ist im Grunde ein Ruf nach Gold. Aber das Selbstinteresse des zentralen Organs unseres Geldwesens ist ohne weiteres berechtigt, und ein Teil der von ihr angegriffenen Zustände sind offenbare Mißstände, die von den Kreditbanken deren eigenem Bewußtsein nach toleriert, wenn nicht geschaffen sind. Darum hält man still, und das um so mehr, weil man eine Erledigung unter der Hand in schieflicher Auseinandersetzung mit der Reichsbank für das eigene Selbstinteresse für ungefährlicher hält, wie eine Reglementierung durch die Organe der Gesetzgebung. Denn die Drohung mit der Gesetzgebung ist das stärkste Argument, mit dem man die Kritik an den Plänen der Reichsbank zum Schweigen bringt.

So sehr es also zu begreifen ist, daß die Leitungen der Kreditbanken ohne viel Aufhebens etwas tun, was einem Bamberger oder einem G. von Siemens beinahe als prinzipielle Unmöglich-

keit vorgekommen sein dürfte, so ist es doch sehr verwunderlich, daß die weitere Öffentlichkeit demselben Vorgange mit der gleichen Selbstverständlichkeit zusieht, und daß, abgesehen von den mehr technischen Erörterungen im Handelsteil, von der ganzen Sache in der Presse kaum die Rede gewesen ist.

Denn wenn zwei dasselbe tun, ist es doch nicht ohne weiteres dasselbe. Wenn das Kohlensyndikat den Kohlenhandel reglementiert, so wird zwar genau so ein wichtiger Teil unseres Wirtschaftslebens unter praktisch zwingende allgemeine Normen gestellt, wie wenn die Reichsbank den Kreditbanken ihre Ansichten von solidem Geschäftsbetrieb als verbindliche Regeln aufzulegen sucht, beides ist somit Gesetzgebung unter der Hand. Denn das ist ja das Eigentümliche unserer organisatorischen Wirtschaftsperiode, daß allgemeine Einrichtungen und Institutionen in großen und wichtigen Teilen der Volkswirtschaft durch andere als die zur Gesetzgebung berufenen Organe planmäßig durchgeführt werden und auf diese Weise Bestimmungen zur allgemeingültigen Verwirklichung gelangen, die ganz anders in das Leben und die Entwicklung der Nation eingreifen als manches Gesetz. Wir trösten uns damit, daß das große historische Notwendigkeiten sind. Das ist die geläufige Entschuldigung dafür, daß man der großen Umgestaltung ruhig zusieht. Aber in der Tat pfuschen die großen Kapitalmächte dem Staat ins Handwerk und schaffen da in ihrer Weise Ordnung und Gesetz, wo die politische Gewalt unschlüssig zaudert oder im Gefühl ihres Unvermögens abwartend daneben steht.

Aber es ist doch etwas anderes, wenn ein großes halbstaatliches Organ dem Staate ins Handwerk pfuscht und weit über sein nächstes Arbeitsgebiet hinaus dem Wirtschaftsleben durch „ein großes Reformwerk“ Gesetze gibt.

Ganz ausdrücklich, „Gesetze gibt!“ Wir müssen diesen starken Ausdruck festhalten, so oft man auch dagegen protestieren mag.<sup>5)</sup> Denn wenn man auch gern zugeben wird, daß die Aktion der Reichsbank von einem patriotischen Verantwortungsgefühl getragen wird, so bleibt es doch dabei, daß dieses Verantwortungsbewußtsein sie zu einer Betätigung hingerissen hat, die über die Sphäre der regulären Geldverwaltung ganz erheblich hinausgeht. Und wenn die Reichsbank ihre Wünsche formal in der Weise zur Geltung bringt, daß sie den Kreditbanken „Anregungen“ gegeben

hat, aus denen diese nach ihren Wünschen, aber in der Furcht der Reichsbank, ein Programm ausarbeiten mögen, so ist das eine Frage der Form, die an der Sache nichts ändern kann. Es gibt eine gesellschaftliche „Gesetzgebung“, die sich der Formen des legislativen Apparats entschlagen kann. Wer seine Macht dazu benutzt, um der Wirtschaftsgesellschaft auf diesem oder jenem Wege neue grundsätzliche Regeln ihres Verhaltens aufzulegen, gibt ihr tatsächlich neue Gesetze. Ja, wenn man in einer Zeit der gesellschaftlichen Organbildung seine Macht dazu benutzt, neue marktbeherrschende Organe zu schaffen, so betreibt man nicht nur neue wirtschaftliche Gesetzgebung, sondern im Grunde ein wirtschaftliches Verfassungswerk unter der Hand. Die Frage der Geldmarktverfassung ist für die hochkapitalistische Gesellschaft eine Verfassungsfrage allerersten Ranges.<sup>6)</sup>

Hat der Reichsbankpräsident die verfassungsmäßige Aufgabe, ein Surrogat für ein Depositenbankgesetz zu schaffen? Ist er die Instanz, der es obliegt, die Kartellbildung im Großbankbetriebe zu fördern? Gehört es zu seiner Kompetenz, so stark in den Börsenverkehr einzugreifen wie nur irgendein Börsengesetz? Das sind doch eigentlich alles staatsrechtliche Unmöglichkeiten, und daß sie so gut wie unbemerkt vorübergehen, zeigt, daß es an der Politisierung der deutschen Öffentlichkeit noch ganz erheblich fehlt.

Aber es zeigt nicht nur einen Mangel an politischem Denken, sondern es zeigt die Verteilung von Macht und Ohnmacht bei den Faktoren, die bei einschneidenden Reformen auf unserem Kapitalmarkt beteiligt sind. Es bewährt sich die Formel von Lassalle, daß die Verfassung nur ein Ausdruck der tatsächlichen Machtverhältnisse ist. Wenn ein halbstaatliches Organ von sich aus große Reformen vornimmt und damit keinen wesentlichen Widerspruch findet, so beweist diese Ausübung einer tatsächlichen Gewalt Macht da, wo sie unternommen wird, aber Ohnmacht da, wo sie eingreift, und Ohnmacht da, wo sie eine andere Instanz verdrängt, die formal näher berechtigt ist.

Wir haben gesehen, welche Gründe die Großbanken dafür haben, sich nicht auf den Boden des Rechts zu stellen und nicht bei aller Bereitschaft zu sachlichen Reformen das eingeschlagene Verfahren einer Reglementierung durch ein freiwilliges Aufsichtsorgan zurückzuweisen: Sie fürchten die offizielle Gesetzgebung, wenn sie der offiziösen Regulierung nicht nachgeben. Sie fürchten

nicht nur die Gesetzgebung: sie fürchten den Reichstag. Sie fürchten diesen Reichstag mit seinen Geschäftshubern und seinen kurzsichtigen Kannegießern. Im Spiel der Parteien, beim Flickwerk an allen Paragraphen, unter der wahlpolitischen Rücksicht auf alle möglichen Interessen und unter dem Einfluß der ökonomischen Idiosynkrasien von theoretischen Eigenbrödlern, denen es gelungen ist, in das Parlament zu kommen, darf man allerdings Schlimmes befürchten, wenn der Reichstag auf der gegenwärtigen Höhe seiner volkswirtschaftlichen Durchschnittsbildung ein allgemeines Bankgesetz beschließen würde.

Es ist darum auch längst ein anerkannter Niederschlag der Stimmungen der Bankenquete, daß die Reichsbank von sich aus die Mißstände unseres Kreditsystems zu bessern suchen solle. Dennoch ist es zweifelhaft, ob es vom Interessenstandpunkt der Banken klug war, den genau fixierten Rechten einer etwa durch Gesetz eingeführten Bankaufsicht die dehnbaren und willkürlich zu steigernden Reglementierungsansprüche der Reichsbank vorzuziehen, bei denen man zwar weiß, womit sie beginnen, aber nicht, womit sie enden. Und es ist kaum zweifelhaft, ob es dem volkswirtschaftlich wünschenswerten Kräfteverhältnis entspricht, wenn sich die Großbanken der Reichsbank gar zu gefügig unterordnen. Denn in der arbeitsteiligen Organisation unseres Kapitalmarktes sind sie mit ihren anders gearteten Aufgaben genau so notwendig und genau so nützlich, wie die Reichsbank, dem Umfang ihrer Kredite nach sind sie als Gesamtorganisation erheblich bedeutender, und was die Hauptsache ist, ihre Tätigkeit ist mindestens so kompliziert und so verantwortlich wie die der Zentralbank. Sie müssen es lernen, bei dieser Tätigkeit das volle Bewußtsein ihrer volkswirtschaftlichen Verantwortung zu haben. Aber sie sollen sich ihrer selbständigen Bedeutung auch bewußt bleiben. Das Ziel kann nur ein Zusammenarbeiten von Kreditbanken und Zentralbank sein, aber in keiner Weise einfache Unterordnung. Deswegen erscheint es als ein organisatorischer Fehler, wenn die Reichsbank durch Gesetz das allgemeine Aufsichtsorgan unseres Bankwesens würde, und es ist auch nicht gerade gut, daß die Kreditbanken die Entwicklung in dieser Richtung unter der Hand beginnen lassen.

Wenn diese Bedenken von den Kreditbanken anerkannt werden, so hat doch die Besorgnis vor einer weitergehenden offiziellen Gesetzgebung den Sieg davon getragen. Möglicherweise

haben sich die Leiter der Kreditbanken auch im stillen gesagt, daß sie einer dauernden Reglementierung durch die Reichsbank um so weniger ausgesetzt sind, je mehr sie sich zusammenschließen und ihre Liquidität verbessern. Jedenfalls haben sie der Gesetzgebung unter der Hand im wesentlichen zugestimmt.

Während also sonst die Nächstbeteiligten zu schreien pflegen, wenn ihnen ein öffentliches Organ ohne gesetzliche Unterlage starke Eingriffe in ihren Geschäftsbetrieb zumutet, ist es diesmal still.

Aber haben nicht auch die Mitglieder des Parlamentes an diesen Dingen ein Interesse? Daß der Reichsbank Direktiven gegeben wären, an Stelle des Reichstags Börse und Depositenbankwesen zu ordnen, ist nicht bekannt. Man sollte meinen, daß selbst Parlamentarier, die einer kräftigen Bank- und Börsengesetzgebung geneigt sind, energisch dagegen protestieren würden, daß ein Verwaltungsorgan nach seinem Gutdünken die Tätigkeit des gesetzgebenden Körpers übernimmt. Aber auch davon ist es still, und alle Welt scheint bei uns das ganz selbstverständlich zu finden, was in England oder Amerika mit verblüfftem Erstaunen aufgenommen würde. So fremd sind unseren Politikern die wichtigsten Probleme der werdenden hochkapitalistischen Organisation, so froh sind sie, wenn diese verwickelten Fragen von den Beteiligten privatim abgemacht werden! Man muß darum in aller Schärfe sagen, daß der parlamentarische Staat und die alte Bureaucratie den neuen Organisationsformen und Organisationsaufgaben des Wirtschaftslebens mit erschreckender Hilflosigkeit gegenüberstehen. Das ist zwar keine neue Einsicht. Aber daß man achtlos zusieht, wenn es sich um eine recht tiefgreifende Neuordnung unseres Kapitalmarktes handelt, ist ein besonders drastischer Beweis dafür, daß die politischen Organe unserer modernen Gesellschaft den durch die Entwicklung ihres wirtschaftlichen Körpers gestellten Aufgaben nicht mehr voll entsprechen. Gerade darin findet die wagemutige Initiative des Reichsbankpräsidenten ihre beste Entschuldigung. Er unternimmt das zu leisten, wozu die eigentlich dazu berufenen Instanzen nicht recht imstande sind. Was eine Nation mit allgemeinem Wahlrecht durch die allgemeinen Organe ihrer gesellschaftlichen Willensbildung nicht versuchen mag und in seiner Bedeutung nicht einmal erkennt, versucht der sachverständige Funktionär im Umkreis seines Wirkungsbereiches

nach Maßgabe seiner persönlichen Einsicht, und nach Maßgabe der Bereitschaft der Spezialinteressen.

Das ist das Grundproblem der Gesetzgebung unter der Hand. Man kann es ganz prinzipiell so zuspitzen: Konflikt des XIX. und des XX. Jahrhunderts. Konflikt der Demokratie und der Zeit der wirtschaftlichen Konzentration. Die Demokratie wird beiseite geschoben und läßt sich beiseite schieben. weil sie die Dinge nicht versteht, vielleicht nicht verstehen kann.

Deshalb muß so nachdrücklich auf die Bedeutung der Gesetzgebung unter der Hand hingewiesen werden, weil damit deutlich wird, daß die Aktion der Reichsbank nicht nur einen wirtschaftlichen Wendepunkt bedeutet. Sie ist gleichzeitig ein Symptom für den unvermeidlichen Fortgang unserer politischen Entwicklung zu neuen Formen unter dem Einfluß der organisatorischen Tendenzen des Hochkapitalismus.

Wie kommt organisatorisches Sachverständnis und Demokratie zusammen!? Das wird nicht nur bei uns, sondern in allen hochkapitalistischen Ländern um so mehr die Frage der inneren Zukunft, je mehr sich der Zusammenschluß der Märkte vollzieht. Dann wird es für die Demokratie Zeit ihre politische Gewalt zu gebrauchen, wenn sie sich selbst behaupten will, aber das organisatorische Sachverständnis ist die Voraussetzung dafür, daß sie sich mit ihrer Aufsicht und ihren Direktiven über der konzentrierten Wirtschaftsgewalt behaupten kann. Das Sachverständnis ist als praktische Routine bei den Spezialinteressen und bei der Spezialverwaltung. Das Wissen der Demokratie sind Schlagwort und theoretische Oberflächlichkeiten. Wie kommt organisatorisches Sachverständnis und Demokratie zusammen?

In unserm Falle fürchten die Spezialinteressen die Demokratie, und das Parlament ist so voll Unlust und ohne Sachverständnis, daß es zufrieden ist, wenn man es in Ruhe läßt, und wenn sich die großen Spezialinteressen ohne alles überflüssige Geräusch mit dem nächstbeteiligten Verwaltungsorgan verständigen, genau so wie man die Kartelle im wesentlichen gewähren läßt wie sie wollen, wenn dabei auch eine neue Verfassung unseres Wirtschaftslebens entsteht. Das hängt gewiß damit zusammen, daß in einer Nation mit einem völlig unzulänglichen volkswirtschaftlichen Forschungs- und Unterrichtssystem alle Fragen der Geld- und Kreditverfassung für besonders schwierig gelten. Aber man wird

das dahin verallgemeinern können, daß immer mehr große konzentrierte Wirtschaftsreiche entstehen, deren Regulierung für das naive demokratische Parlament zu unübersichtlich ist, und daß darum die Macht der Spezialverwaltung zunimmt. Das um so mehr, da auch die Bureaucratie der allgemeinen Staatsverwaltung vor der Spezialverwaltung kapitulieren muß und in das Fachgebiet nicht groß hineinredet, weil die volkswirtschaftliche Ausbildung des Beamtentums ebenso unzureichend ist, wie die Ausbildung des Parlaments. Dadurch wird die Gesetzgebung unter der Hand möglich: Der Kompromiß zwischen Spezialverwaltung und Spezialinteressen überall da, wo die Spezialinteressen die Abneigung des Parlaments zu fürchten haben, wenn sie dem Unverstand und der zu starren Schematisierung seiner direkten Gesetzgebung ausgesetzt werden.

Man könnte glauben, daß diese Autonomie der Spezialverwaltung in einer Zeit der zunehmenden Staatstätigkeit ein wünschenswertes Gegengewicht gegen die übermäßigen Konzentration der gesetzgeberischen Tätigkeit bedeutet und ausdrücklich zu begünstigen ist, wie sie mit der zunehmenden Bedeutung der Ausführungsbestimmungen der Gesetze an so vielen Stellen tatsächlich begünstigt wird. Die Demokratie kommt zum organisatorischen Sachverständnis, indem sie dem Verwaltungsorgane, das sie kontrolliert, einen großen Spielraum zu selbständiger Reformarbeit auf seinem Gebiete gewährt.

Aber diese dezentralisierte Gesetzgebung der Sache nach, die sehr viel schneller und sehr viel beweglicher arbeiten könnte, als das schwerfällige Zentralorgan der staatlichen Willensbildung, müßte Gesetzgebung nach Direktiven sein, nicht spontane Gesetzgebung unter der Hand. Und sie darf mit dem, was sie tut, nicht ohne Aufsicht sich selber überlassen werden. Wirkliche Leitung und wirkliche Aufsicht der Zentralinstanz sind elementare Probleme einer sachgemäßen Organisation. Darum genügt es nicht, daß die Spezialverwaltung und die Spezialinteressen nach ihrer Routine Sachverständnis haben, weil sie dauernd daraufhin kontrolliert werden müssen, ob bei der Lösung ihrer besonderen Aufgaben nach den eigenen Wünschen auch das Allgemeininteresse zu seinem Recht kommt. Wir stehen also wieder da, wo wir hergekommen sind: wie kommt die Demokratie zum Sachverständnis, wie kommen die Funktionäre eines Spezialgebietes zur vollen Berücksichtigung der allgemeinen Interessen?

Wir haben hier diese Frage unserer innerpolitischen Zukunft nicht zu lösen. Wir haben nur festzustellen, daß sie besteht und von der Geschichte gelöst werden muß. Damit kommen wir aus dem Traum von allerhand Entwicklungsmöglichkeiten auf den Boden der Tatsachen zurück.

Wir haben eben prinzipiell festgestellt, daß es nicht gewährleistet ist, daß eine Aktion einer Spezialverwaltung über die kurzfristige Betrachtung der Ressortroutine soweit hinauskommt, daß das Allgemeininteresse vollkommen gewahrt wird. Wenn wir jetzt zu der Kritik des Vorgehens der Reichsbank übergehen, so handelt es sich zunächst darum, ob sie ihr selbständiges Vorgehen nicht nur damit rechtfertigen kann, daß die mangelnde Eignung der eigentlichen Organe der Gesetzgebung sie zu ihrer Selbständigkeit ermutigt habe, sondern auch damit, daß sie selbst das Interesse der Allgemeinheit vollkommen wahrgenommen habe.

Wenn man von allem eigentlich überflüssigen Beiwerk absieht, so kommt der Plan der Reichsbank auf das folgende einfache Grundschema hinaus. Erstens: Die allgemeine Liquidität der deutschen Volkswirtschaft ist ungenügend, wir haben zu kleine Kassen an barem Geld, wenn bei einer politischen Panik einmal ein großer Rückzahlungsprozeß einsetzt. Zweitens: unsere Banken haben im Übermaß Kredite gewährt, es besteht eine Kreditüberspannung. Also: heilen wir beide Übel zugleich. Kündigen wir die unsoliden Kredite und sammeln die so gewonnenen Gelder als Barreserve an. Oder umgekehrt. Die Reichsbank braucht einen höheren Goldbestand. Der soll durch Einzahlungen der Kreditbanken gewonnen werden. Die erhalten die Mittel dazu, indem sie einfach ihre unsoliden Kredite zurückziehen. So wird allen geholfen und kein berechtigtes Interesse kommt zu Schaden, namentlich der Reichsbank ist geholfen und die Kreditbanken kommen nicht zu Schaden, wenn sie den Winken der Reichsbank folgen, ihre Konkurrenz einschränken, ihre Aktivzinsen heraufsetzen, und ihre Passivzinsen ermäßigen.

Dieses einfache Schema war früher noch einfacher. Früher war es die Arnold'sche Theorie von der Erhöhung der Goldbestände der Reichsbank durch die Erhöhung der Girobestände, die ohne weitere Ergänzung als die beste Methode hingestellt wurde, den Goldschatz der Zentralbank langsam aber sicher in die Höhe zu schrauben. Wenn die Giroguthaben wachsen und die Reichsbank

jedesmal einen großen Teil der eingezahlten Gelder einbehält, wächst ihr Barbestand und ihre Liquidität. Warum sollen die Kreditbanken ihre Guthaben nicht erhöhen? Die Praxis zeigt so starke Veränderungen aller Bilanzposten der Banken, daß auch der Bilanzposten Guthaben bei der Zentralbank aus der Beobachtung der Praxis heraus ohne weiteres im fortschreitenden Anwachsen gedacht werden kann.

Aber dieses einfache Grundschema verfiel der Kritik. Die Arnold'sche Theorie setzt im Wirtschaftsleben die einschneidende Veränderung einer starken Ansammlung von Barmitteln bei den Banken voraus. Die kritische Untersuchung der Folgen einer einschneidenden Veränderung im Ablauf der Verkehrserscheinungen fragt im Geiste Ricardo's, wie wirkt diese neue Ursache im reinen Falle, wenn sonst alles beim alten bleibt. So kommt sie zur Antwort: die Arnold'sche Theorie ist unmöglich, weil die Barmittel, die die Banken ansammeln wollen, im Verkehr fehlen müssen, aus dem sie genommen werden sollen. Das ist theoretisch richtig und ist doch praktisch falsch. Denn die Praxis kennt nur eine unendlich labile Verwertungslage des kapitalistischen Marktes mit einer gleichzeitigen Variation aller Konjunkturmomente und nicht den stabilen Zustand der dauernden Marktgesetze und ausgeglichenen Marktgleichgewichte der ricardianischen Theorie. Erhöhung der Kassenbestände der Banken, ohne daß der Zirkulation Barmittel entzogen werden, die sie nicht entbehren kann, ist eine vollkommen lösbare wirtschaftspolitische Aufgabe und sogar ein vollkommen denkbare Ergebnis zufällig ineinandergreifender Wirkungsreihen der tatsächlichen Marktgestaltung.

So ergibt sich eine für die Geschichte der Wirtschaftstheorie höchst interessante Situation. Aus einem Instinkt für die Möglichkeiten unserer hochveränderlichen unstarren Wirtschaftslage macht die Reichsbank einen zu einfach begründeten Vorschlag. Man widerspricht ihr mit den scheinbaren Argumenten einer völlig inadäquaten starren Theorie vom kapitalistischen Verkehrszusammenhang. Und nun verteidigt die Reichsbankleitung ihr durchaus mögliches Ziel der Erhöhung der Barbestände mit Zusatzhypothesen zu dem ersten Arnold'schen Vorschlag, um das, was man ihr bestritten hat, doch als durchführbar erscheinen zu lassen. Sie verteidigt ihr mögliches Ziel mit unzulänglichen und gefährlichen Vorschlägen und ohne zur Begründung ihrer richtigen

Grundauffassung von der Erhöbarkeit der Girobestände ohne Störung der Zirkulation einen Theoretiker zu haben, der die irrtümlichen Einwürfe der ricardianischen Isoliermethode wirklich beiseite schieben kann.

Deshalb also die Vereinigung, der Krediteinschränkung und der Erhöhung der Barbestände! Die Krediteinschränkung ist der Ausweg aus der Verlegenheit, gegenüber den Angriffen auf die Arnold'sche Theorie. Wenn man durch Krediteinschränkung Bar-mittel überflüssig machen kann, kann man sie in den Kassen der Banken und durch Einzahlung bei der Reichsbank in der Kasse der Reichsbank aufspeichern, ohne daß der Verkehr ihr Fehlen empfindet.

Der Theoretiker beklagt, daß dieser scheinbar so einfache Plan zwei ganz verschiedene Probleme, die Geldfrage nach den Kassenbeständen für einen großen Liquidationsprozeß, und die Kreditfrage nach dem Bestehen einer Kreditüberspannung, von vornherein durcheinanderwirft und eine reinliche Analyse der Lage unserer Geld- und Kreditverfassung dadurch außerordentlich erschwert.

Der Praktiker fragt: geht denn das, kommt wirklich kein wichtiges Interesse dabei zu Schaden.

Das möchte ja sein, wenn die ganze Angelegenheit sozusagen unter vier Augen, zwischen Reichsbankpräsidium und Kreditbanken abgemacht werden könnte und in der Tat weiter niemand anginge als diese Nächstbeteiligten. Auf die etwa geschädigten Spekulanten, die durch Einschränkung der Börsenkredite getroffen werden könnten, sollte es uns noch verhältnismäßig wenig ankommen, aber vergißt man denn ganz, daß eine große Krediteinschränkung, die, wenn auch im Verlauf von mehreren Jahren, die in fast zwei Jahrzehnten eingerissenen Mißstände kurieren soll, eine Maßregel von der weitgehendsten Wirkung auf zahlreiche Erwerbskreise und eine Maßnahme von größtem öffentlichen Interesse ist? Derartige Dinge macht man nicht unter der Hand ab. Und man überlegt die Interessen derer, die die Kosten der Reformmaßregel endgültig zu tragen haben. Gerade wenn die Reichsbank die von ihr im Interesse ihres Goldbestandes betriebene Erhöhung der Barbestände den Kreditbanken dadurch schmackhaft zu machen sucht, daß sie ihnen eine ganze Reihe von Maßregeln nahelegt, um den Ausfall an Gewinn durch Erhöhung ihrer Forderungen und Ermäßigung der von ihnen gewährten Zinsen auf ihre

Kunden zu überwältigen, wird es geradezu zur Pflicht einer Institution mit gemeinwirtschaftlichen Aufgaben, die Wirkungen dieser Kreditbeschränkung und Kreditverteuerung auf die Kunden der Banken und auf den Gang unseres Wirtschaftslebens mit aller Sorgfalt zu erörtern. Da klafft eine etwas auffällige Lücke in den langen Ausführungen des Herrn v. Lumm zur Begründung der Aktion der Reichsbank. Hören wir, mit welcher Leichtigkeit ein Mitglied des Reichsbankdirektoriums durch Krediteinschränkung so viel Bargeld aus der Zirkulation heraus und in die Kassen der Banken hineinzaubern möchte, daß eine wesentliche Verbesserung des Status der Reichsbank eintritt.

„Jedermann weiß, daß der starke und steigende Bedarf nach Zahlungsmitteln, der die Reichsbank zu den hohen Diskontsätzen zwang, in der Hauptsache durch die Entnahmen seitens der Banken hervorgerufen wurde. Die Banken sahen sich zu dieser steigenden Inanspruchnahme der Reichsbank durch die immer stärker werdende Ausdehnung ihrer Kreditgewährung mitveranlaßt. Werden diese Kredite — es handelt sich immer nur um übermäßige und volkswirtschaftlich ungesunde(!) Kredite — eingeschränkt, d. h. die laufenden allmählich zum Teil zurückgezogen, besonders aber neue in vorsichtigerer Weise und deshalb in geringerem Umfange gewährt, so werden bare Zahlungsmittel im Umlauf entbehrlich. Sie können in die Banken zurückströmen und deren Liquidität bessern, wenn auch dieser Zufluß nicht in vollem Umfang der Kreditverringerung vor sich gehen sollte. Die Banken sind dann nicht mehr in dem Maße wie bisher auf die Hilfe der Reichsbank angewiesen. Bei dieser wird das Niveau der Inanspruchnahme herabgedrückt, ihre Position wird gestärkt.“<sup>7)</sup>

Das ist eigentlich alles und gewiß recht wenig, um den schweren Sorgen der betroffenen Kreise, für deren Bedarf doch die Banken die Zahlungsmittel von der Reichsbank holten, um der gewaltigen Lähmung der ganzen Konjunktur gerecht zu werden, die mit einer großen Kreditbeschränkung und Zurückziehung vorher reichlich in den Verkehr gebrachten Kreditgeldes verbunden sind. Vielleicht wird es auch andern Lesern der Darstellung v. Lumms auffallen, daß er die geschäftsmäßige Gewohnheit, die Maßnahmen, die er vorschlägt, durch Zahlen zu illustrieren, gerade an den entscheidenden Stellen zu sehr vermeidet und sich mit der allgemeinen Aufstellung prinzipieller Forderungen begnügt.<sup>8)</sup> Es kommt darauf

an, wieviel Bargeld aus der Zirkulation gepreßt werden soll. Auf einem doppelten Annäherungswege kann nun annähernd ermittelt werden, was der Reichsbankleitung als Ideal vorschwebt. Da sie gegen den bestehenden Zustand eine Verdoppelung der Barbestände der Kreditbanken auf 15 Proz. der Verbindlichkeiten fordern soll, kommen wir allein für die Berliner Großbanken auf einen Betrag von etwa 350 Millionen Mark. Und ungefähr dieselbe Summe ergibt sich, wenn Herr v. Lumm es als wünschenswert bezeichnet, daß die Banken den größeren Teil des periodischen Bedarfs an Zahlungsmitteln aus ihren eigenen Beständen nehmen sollten, um die Reichsbank entsprechend zu entlasten. Denn die Quartalsanspannung veranlaßt bekanntlich einen Ausfluß von 6—700 Millionen Mark an Hartgeld und Banknoten.

Rechnen wir also mit 350 Millionen. Würden wir die Barbestände der sämtlichen Kreditbanken verdoppeln, könnten wir mit nahezu 700 Millionen rechnen. Aber die kleinere Summe schützt uns vor jedem Verdacht der Übertreibung.

Nun vergegenwärtige man sich, was eine Verminderung unserer Zirkulation um 350 Millionen Mark bedeuten würde, wobei es keine erhebliche Änderung macht, ob man sich das in einer Reihe von Jahren durchgeführt denkt oder auf einmal. Denn Verminderung der Zirkulation um 350 Millionen Mark Bargeld ist nicht gleichbedeutend mit einer Krediteinschränkung von 350 Millionen Mark. Im großen und ganzen kann man sagen, in der Zirkulation steckt kein überflüssiges Geld, es ist für wirtschaftliche Zwecke gebunden. Schuldner, und am wenigsten schlechte Schuldner, denen gekündigt wird, haben kein überflüssiges Bargeld und kommen nur durch einen Liquidationsprozeß zu Geld. Das Geld aber, das diesen Liquidationsprozeß zu besorgen hat, mit dem also ein neuer Eigentümer die auf den Markt geworfenen Werte der aus ihrem Besitz gedrängten Schuldner erwirbt, ist freies Geld, das nicht schon in der Zirkulation gebunden war. Freies Geld aber ist Geldmarktsgeld, Geld, das entweder schon bei den Banken ist oder in normalen Zeiten den Banken gebracht wäre. Mit andern Worten, bei einer großen Krediteinschränkung werden die Banken überwiegend aus den Guthaben bezahlt, die bei ihnen gehalten werden, ihre Anspannung nimmt um den Betrag ab, den sie kündigen, eine entsprechende Zunahme ihrer Kassen ist keineswegs notwendig.

Und noch weniger stimmt die Rechnung, daß deswegen, weil 350 Millionen Mark Kredite gekündigt sind, 350 Millionen Mark oder auch nur ein im geringsten annähernder Betrag in der Zirkulation weniger gebraucht werden. Denn es schwindet ja nur der Kredit, nicht aber das reale Kapital aus der Zirkulation. Der Schuldner liquidiert, wenn er aber nicht ein Schwindler gewesen ist, oder sein Betrieb einfach atomisiert wird, kommen die realen Werte für einen geringeren Preis in andre Hände und veranlassen weitere Zirkulationsvorgänge. Aber selbst wenn die Kündigung eines Kredites die völlige Vernichtung des konkreten Kapitals bedeuten würde, in das die geliehene Summe hineingesteckt war, so würde noch nicht schon 350 Millionen Mark Bargeld überflüssig sein, wenn aus den in unserer Volkswirtschaft zirkulierenden Kapitalmassen 350 Millionen Mark wegfielen. Denn es käme darauf an, wie viele Bargeld (nicht Schreibgeld!) erfordernde Zirkulationsvorgänge als Lohnzahlungen usw. entsprechend dem Umschlag dieses Kapitals bei seiner Bewirtschaftung zustande kommen. Das wäre die äußere Bargeldsumme, die dieses Kapital in Bewegung setzt. Aber da das Geld ein sehr geschwindes Ding ist, und jedes Geldstück seinen Zirkulationsdienst an immer neuen Stellen unermüdlich von neuem verrichtet, würde nur ein kleiner Teil des Zirkulationsdienstes der betreffenden Geldsumme überflüssig werden, die ja nicht nur in dem einen Kapital tätig wird. Man könnte etwa sagen, jene oben festgestellte äußere Summe der Bargeldbewegung eines Kapitals dividiert durch die Zirkulationsgeschwindigkeit des in dem betreffenden Wirtschaftsgebiet zirkulierenden Geldes ergibt die durch den völligen Wegfall eines Kapitals dauernd in der Zirkulation überflüssige Bargeldmenge.

Aber das sind theoretische Überlegungen, in die wir uns nicht allzuweit verlieren wollen. Das Gesagte genügt, um dauernd festzuhalten, daß Krediteinschränkung und Bargeldersparnis zwei völlig verschiedene Größen sind, und daß man bei dem nötigen Verständnis der Geldbewegung unterlassen wird, sie auch nur annähernd in Parallele zu setzen.<sup>9)</sup>

Leider ist die so verwunderliche annähernde Gleichsetzung von Kreditkündigung und Bargeldersparnis dem literarischen Vertreter der Reichsbank, Herrn v. Lumm, nicht ganz fremd. Er sagt an der gleichen Stelle auch folgendes:

„Um die Wirkung klarzumachen, mögen die Vorgänge, los-

gelöst von anderen Entwicklungen, die die Sache komplizieren, betrachtet werden. Es dürfte wohl kaum ein Kreditgeschäft geben, das nicht auf den Bargeldumlauf wirkt, insofern, als fast jeder bewilligte Kredit in seinen Wirkungen bare Zahlungsmittel erfordert. Diese sind zwar nicht während der ganzen Dauer der Kreditgewährung ununterbrochen im Umlauf, werden aber wiederholt und zwar fast bei jeder einzelnen Phase des wirtschaftlichen Vorgangs, zu dessen Durchführung der Kredit aufgenommen wurde, erneut entnommen. Selbst diejenigen Kredite, die im Wege der Gutschrift bewilligt und dann durch Übertragungen weiter verteilt werden und so den Anschein erregen, als ob bei ihnen Bargeld überhaupt nicht in Frage käme, werden in ihren letzten Ausstrahlungen Bargeld in Bewegung setzen. Und zwar ist das stets der Fall, wenn es sich um die Begleichung von Forderungen handelt, die aus irgend welchen Gründen in bar erfüllt werden müssen (Arbeitslöhne usw.). Und nun bedenke man, in welche Fülle solcher in bar zu begleichenden Forderungen u. a. die zahlreichen Kredite auslaufen, die zur Durchführung moderner großstädtischer Unternehmungen, beispielsweise zur Errichtung eines Warenhauses erforderlich sind.“ Unsere Erläuterungen zeigen deutlich genug, was von dieser Theorie zu halten ist.<sup>10)</sup>

Soweit diese Gedankengänge des Herrn v. Lumm die Überlegungen darstellen, die bei der Reichsbank zu dem Vorschlage der Erhöhung der eigentlichen Barbestände der Kreditbanken geführt haben, zeigen sie, daß man die Schwierigkeit einer großen Entleerung der Zirkulation in der bedenklichsten Weise unterschätzt und daß man bei der Befürwortung einer umfassenden Krediteinschränkung mit der Rücksicht auf das Allgemeininteresse sehr schnell fertig geworden ist.

Was bedeutet die dauernde Verminderung unserer eigentlichen Zirkulation um 350 Millionen Mark? Wir haben nach der Schätzung von Lexis etwa 2400 Millionen Mark Gold im allgemeinen Verkehr und einen durchschnittlichen Banknotenumlauf von 1600 Millionen Mark, dazu Scheidemünze und Reichskassenscheine. Es hat keinen Zweck, genaue Prozente zu berechnen, wie sich der von uns ins Auge gefaßte Teilbetrag, der den Bankkassen genommen werden soll, zu dem gesamten in den Händen des Verkehrs befindlichen Zählgeld stellt, ein Ansatz von 5 Proz. mag genügen. Bargeld wird überflüssig, wenn der Umsatz einschrumpft, wenn die Güter-

menge, die der Verkehr bewältigt, die Preise, die gezahlt werden, abnehmen, und zwar abnehmen nicht nur um 350 Millionen Mark, sondern abnehmen um die gesamten Zirkulationswerte, die von 350 Millionen Mark Bargeld, entsprechend ihrer Zirkulationsgeschwindigkeit im Laufe eines Jahres, ausgeglichen werden. Wir können in Fortsetzung unserer groben und ganz elementaren Schätzung sagen, wenn die ganze nationale Wirtschaftsbewegung um 5 Proz. ihres Wertes gemindert wird, werden 350 Millionen Mark entbehrlich. Natürlich sind das nur ganz illustrative Überlegungen, auf deren Beträge wir uns in keiner Weise festlegen wollen. Wir kennen den wirklichen Zustand unserer Zirkulation nur sehr oberflächlich. Es mag sein, daß eine große Krediteinschränkung dazu führen könnte, überflüssig große Kassenbestände aus der Verborgenheit der Einzelwirtschaft herauszuholen und den Kassen der Banken zuzuführen. Auf diesem schwer übersichtlichen Gebiete sind selbstverständlich manche Überraschungen möglich. Aber die Pläne der Reichsbank rechnen mit der Möglichkeit, durch die bloße Krediteinschränkung als solche große Summen aus der Zirkulation freizusetzen, und solchen Plänen gegenüber kann man alle sonst möglichen Komplikationen beiseite lassen und den einfachen theoretischen Fall erörtern, bis zu welchem Grade etwa unser wirtschaftlicher Verkehr eingeschränkt werden muß, damit dauernd 350 Millionen Mark Bargeld weniger erforderlich sind. Und da können wir das, worauf es ankommt, ganz allgemein und ohne unsichere Berechnungen, die sich immer angreifen lassen, so formulieren: eine Krediteinschränkung, die zu einer irgendwie erheblichen dauernden Verminderung des baren Zirkulationsmaterials, an das eine Volkswirtschaft gewöhnt ist, führen soll, bedeutet eine intensive Lähmung der Konjunktur.

Man braucht zum Vergleiche nur auf die Erfahrungen der letzten Depressionsperioden zurückzugehen. Es ist keine Rede davon, daß die Durchschnittszahlen der Reichsbank für Metallbestand und Notenumlauf in Depressionsjahren irgendwie ähnliche Verminderung der Zirkulation aufwiesen, wie sie jetzt in Frage stehen.

Aus der regelmäßigen Zunahme des durchschnittlichen Banknotenumlaufs von Jahr zu Jahr ist natürlich wenig zu folgern, es handelt sich dabei um einen Posten von etwa 50 Millionen Mark. Das gibt aber immerhin, ganz im groben gesehen (die jährliche

Vermehrung des Metallumlaufes dazu zu berechnen, hat hier keinen Zweck<sup>11)</sup>, einen ungefähren Anhalt dafür, wieviel zuschüssige eigentliche Zirkulationsmittel entsprechend der Vergrößerung unseres Wirtschaftslebens notwendig werden, um die Umsätze des gewachsenen Wirtschaftskörpers zu bewältigen. Man muß dabei vor Augen haben, daß die jährliche Zunahme des in unserer Volkswirtschaft arbeitenden Geldkapitals wieder ganz im groben nach Milliarden zu veranschlagen ist. So dürftig diese Zahlen sind, so geben sie doch einen weiteren Anhalt dafür, welchem großen Kapital und welchen großen Umsatzsummen ein dauernd in der Zirkulation festgehaltener Zählgeldbestand von 350 Millionen Mark entsprechen muß.

Auch an dieser besonderen Stelle zeigt sich wieder eine gewisse theoretische Schwäche des literarischen Vertreters der Reichsbank. Herr v. Lumm glaubt, daß die Verstärkung der Barreserven „langsam und stetig, Hand in Hand mit dem Anwachsen der nationalen Ersparnisse“ durchgeführt werden solle. Wir haben eben gesehen, daß die nationalen Ersparnisse jährlich den dauernd zirkulierenden Zählgeldbedarf notwendig vergrößern, weil sie durch ihre Investierung den Wirtschaftskörper vergrößern und der vergrößerte Wirtschaftskörper größere Umsätze bekommt. Es kann überhaupt keine Rede davon sein, daß die Spartätigkeit Bargeld in der normalen Zirkulation überflüssig macht. Stockt die normale Investierung der Ersparnisse, so bekommt ein wichtiger Teil der Volkswirtschaft eine schwere Depression, und wenn man versucht, größere Teile der Ersparnis in bar aufzuschätzen, so fehlen der Zirkulation die gewohnten Umlaufsmittel. Die Ersparnis bringt doch kein neues und volkswirtschaftlich entbehrliches Geld zur Existenz, sondern von dem vorhandenen Geldmaterial der Volkswirtschaft übernimmt ein Teil als vorübergehende Aufgabe seiner Zirkulationstätigkeit die Verkörperung von Ersparnis, um andere Zirkulationsdienste zu verrichten, sowie er die Hand des Sparerers verläßt. Das geschieht in Zeiten, wo man nicht in den Strickstrumpf spart, überaus rasch. Aus der Sparkasse, aus der Depositionskasse fließt das körperliche Geld, das der Sparer gebracht hat, sehr bald in die Zirkulation zurück, wenn etwa ein Kunde aus seinem Guthaben die wöchentliche Lohnsumme abzuheben wünscht, und die Wertsumme der noch nicht endgültig investierten Ersparnis lebt allein als gutgeschriebener Buchposten weiter. Was durch die

Ersparnis volkswirtschaftlich verfügbar wird, sind Kapitalsummen, die jeder beliebigen Investierung zugeführt werden können. Das konkrete Geld, in dem die Ersparnis zunächst auftritt, bleibt volkswirtschaftlich nicht dauernd verfügbar. Kein Zählgeldbetrag, an dessen dauernde Zirkulation die Volkswirtschaft gewöhnt ist, kann in einem vorübergehenden Zirkulationsakt sozusagen starr gemacht werden, ohne eine seiner Zirkulationsgeschwindigkeit, der Häufigkeit seines gewohnten Gelddienstes entsprechende Lücke in der Versorgung der gesamten Umlaufsbedürfnisse hervorzurufen.

Und nun mag es mit diesen Erörterungen genug sein, die sich abschließend nur in dem Rahmen einer vollständigen Geldtheorie behandeln lassen. So viel steht fest, macht man mit dem Gedanken der Reichsbank ernst, durch Krediteinschränkung aus dem Innern der Volkswirtschaft eine starke Erhöhung der Barbestände zu erzwingen, so erfolgt eine Lähmung des Verkehrs, die einer sehr scharfen Depression entspricht. Und wenn man diese Maßregel auf eine Reihe von Jahren verteilt, in einer „langsamen aber stetigen Entwicklung“, wie Herr v. Lumm zur Milderung vorschlägt, so würde statt eines einmaligen scharfen Niederganges sich nur der Dauerzustand einer unter der beständigen Drohung weiterer Kreditrestriktionen dauernd tiefgehaltenen Konjunktur ergeben, die mit der fortschreitenden Verwirklichung jener Drohung stufenweise weiter herunter muß.

Wir möchten jedes Mißverständnis ausschließen. Weder Krediteinschränkung, noch Entleerung der Zirkulation zugunsten der Kasse der Zentralbank sind Übel an sich. Im Gegenteil.

Gegen eine ungesunde Kreditüberspannung ist eine Krediteinschränkung das einzige Mittel, und wenn der Kredit stark überspannt ist, so muß man ihn stark einschränken. Nur soll man die Kreditüberspannung als wirkliche Kreditfrage behandeln. Wenn man als „ungesunden“ Kredit das ansieht, was den Verhältnissen des Kreditnehmers und der Art seiner Wirtschaftsführung nicht entspricht, so ist gegen den Versuch einer allgemeinen Zurückziehung unsicherer Kapitalien gewiß nichts einzuwenden, wenn es auch nicht gerade sicher ist, daß er gelingt. Und man darf den Kampf gegen den „ungesunden“ Kredit nicht mit der besseren Fundamentierung der im Verhältnis zu den Bankkassen zu stark ausgedehnten Kredite verwechseln. Das ist der Sinn, in dem

Herr v. Lumm spricht, wenn er nur „volkswirtschaftlich ungesunde“ Kredite beschränken will. Wir werden also genau zu unterscheiden haben, was Kreditüberspannung und was nur Kassenüberlastung ist.

Andererseits gibt es sehr wirksame Mittel, ohne Schädigung des Kreditwesens und der Konjunktur aus der Zirkulation Geld und namentlich Goldgeld herauszupressen und in die Kassen der Banken zu leiten. Jeder Ersatz von Hartgeld durch Banknoten oder Schreibgeld, jede Verbesserung der bargeldsparenden Zahlungsmethoden hat diesen Erfolg. Man kann sich die Lösung schematisch vereinfacht so denken, daß die Kreditbanken Wechselkredite in bar zurückziehen und die erlangten Summen bei der Reichsbank deponieren, daß die Reichsbank dagegen durch entsprechende neue Kreditfähigkeit auf dem Wechselmarkt die gleiche Summe Banknoten von neuem in Verkehr bringt. Schon das würde bei dem schlechten Status der Reichsbank ihr Deckungsverhältnis verbessern, ohne dem Verkehr Umlaufmittel zu entziehen.

Aber um solche Dinge handelt es sich nicht, sondern es handelt sich um die Gewinnung von großen Mengen Barmitteln durch Krediteinschränkung, und das ist eine volkswirtschaftliche Eisenbartkur. Soweit eine sogenannte Kreditüberspannung nur auf Bargeldmangel der Banken beruht, muß man darauf sinnen, das Bargeld zu gewinnen, ohne den Kredit zu erschüttern.

Theoretisch kann man davon ausgehen, daß die Banken im privatwirtschaftlichen Endeffekt von den Maßnahmen der Reichsbank unberührt bleiben. Sie sammeln höhere Barbestände an und schränken die Kredite ein. Dadurch entgeht ihnen ein Gewinn, den sie durch höhere Aktivzinsen, niedrigere Passivzinsen wieder einbringen. Aber der mit einer intensiven Krediteinschränkung notwendig einsetzende Liquidationsprozeß bedeutet für die Banken manche unberechenbare Gefahren. Mit der bloßen Überwälzung auf das Publikum ist es auch für sie nicht getan. Man hat darum nicht einmal das Interesse der Banken richtig erwogen, wenn man eine große Krediteinschränkung vorschlägt, um nur die Banken liquider zu machen.

Wir traten aber in diese ganze Überlegung von vornherein aus der Erwägung ein, daß an diesen Dingen die ganze Volkswirtschaft zu sehr interessiert ist, als daß so einschneidende Maßregeln durch unkontrollierte Gesetzgebung unter der Hand erledigt

werden dürften. Und dieser Punkt ist wohl endgültig gewonnen. Geht man damit um, eine große Menge von Barmitteln durch Krediteinschränkung der Kreditbanken für die Kasse der Reichsbank zu gewinnen, so ist das eine öffentliche Angelegenheit allerersten Ranges.

Allerdings wird uns ein skeptischer Leser vielleicht lächelnd erinnern, in kein zu großes Pathos zu verfallen, wenn wir vor dieser geheimen Bedrohung unseres wirtschaftlichen Gedeihens nachdrücklich warnen möchten. Denn es ist schon zu deutlich hervorgehoben, daß wir selber eigentlich gar nicht glauben, daß die Reichsbank die Eisenbartkur wirklich beabsichtigt, wie sie die Gewinnung großer Barmittel durch Krediteinschränkung bedeutet. Aber gesagt hat sie es, zum mindesten hat es Herr v. Lumm gesagt.<sup>8)</sup> Wir haben also das Recht zu einem sehr feierlichen Protest.

Und unser Protest wird nicht etwa weniger energisch, wenn wir wirklich, wie es in der Tat notwendig scheint, annehmen müssen, daß die Reichsbankleitung nicht vollständig übersehen hat, welche bedenklichen Konsequenzen die von ihr verfolgten Pläne haben würden, beziehungsweise nicht abschließend in Erwägung gezogen hat, in welchem Maße das von ihr empfohlene Mittel angewendet werden müßte, um auch nur annähernd den gewünschten Erfolg zu erreichen. Dann sind die noch nicht ausgereiften Projekte, wenn sie auch wegen ihrer Unfertigkeit kaum sehr gefährlich werden dürften, noch weniger dafür geeignet, durch Gesetzgebung unter der Hand erledigt zu werden. Und es ist noch eine gründliche und ausführliche öffentliche Diskussion erforderlich, ehe man daran geht, die bestehenden schweren Mißstände unserer Geldsituation zu reformieren. Der Ernst der Lage entschuldigt die Initiative der Reichsbankleitung, aber er macht es doch auch wieder unerklärlich, daß man mit dieser Form und mit diesen Mitteln glaubt auskommen zu können.

Am ehesten scheint noch der Versuch, den Barbestand der Kreditbanken zu erhöhen, für eine private Abmachung der beteiligten Banken geeignet zu sein, wenn man den Vorgang rein privatwirtschaftlich sieht und die Gefahr schwerer volkswirtschaftlicher Rückwirkungen außer Augen läßt. Es kann dann als Ausfluß der regulären Kreditstätigkeit der Reichsbank gelten, wie sie im Sinne des Bankgesetzes liegt. Denn obwohl die Reichsbank tatsächlich ihren eigenen Status verbessern will, läßt sich ja zur

Not behaupten, daß sie um der Sicherheit der von ihr gewährten Kredite willen die starke Erhöhung der Barbestände fordern müsse. Aber die Maßregel geht schon rein privatwirtschaftlich so sehr über den normalen Geschäftsbetrieb hinaus, daß ihre autonome Durchführung kaum mehr mit dem sicherlich sehr berechtigten Verlangen nach möglicher Selbständigkeit für die Reichsbankleitung begründet werden kann. Und wegen ihrer schwerwiegenden volkswirtschaftlichen Rückwirkungen sollte auch sie gewiß nicht unternommen sein, ohne daß die erwünschten Direktiven für ein solches Vorgehen durch die Organe der nationalen Willensbildung authentisch bestätigt wären.

Von der Einschränkung des Börsenverkehrs durch verminderte Kredite, von der Verteuerung der Bankakzepte usw. liegt es ohne weiteres auf der Hand, daß solche Reglementierung des Verkehrs ohne besonderen legislativen Auftrag nicht zur Kompetenz der Reichsbank gehört, auch wenn man die Durchführung dieser Maßnahmen an sich als berechtigt anerkennen will. Das ist noch dazu reformatorischer Übereifer und vom Interessenstandpunkt der Reichsbank selbst ein ziemlicher Ballast, denn das Entscheidende ist doch die durchgreifende Verbesserung ihres schlechten Status und dafür genügt die Erhöhung der Barbestände für sich allein.<sup>12)</sup>

Wenn man aber diese allgemeinen Eingriffe in das Wirtschaftsleben damit verteidigt, daß das alles nur Vorschläge seien, um die volkswirtschaftlich notwendige Erhöhung der Liquidität den großen privaten Sonderinteressen, mit denen man verhandelt, schmackhafter zu machen, so zeigt das am allerbesten, wohin man bei der Gesetzgebung unter der Hand zwischen Spezialinteresse und Spezialverwaltung nur zu leicht kommt: zur Behandlung wichtiger allgemeiner Fragen unter dem Gesichtspunkt eines privatwirtschaftlichen Handelsgeschäftes, wo man gibt, um zu bekommen.<sup>13)</sup>

Damit wird es zum Ergebnis unserer vorläufigen Kritik, daß die Reichsbank aus Rücksicht auf das Sonderinteresse der Banken so viel überflüssige Nebenfragen aufgenommen hat, und in der Hauptfrage mit so unvollständigen Überlegungen vorgegangen ist, wie es nicht stattfinden sollte, wenn ein großes Verwaltungsorgan von den bisher gewohnten Geschäftsmethoden erheblich abweicht. Nehmen wir einmal an, das alte Bankgesetz decke seinem Geiste nach die jetzige Politik der Reichsbank vollkommen! Lassen wir es unentschieden, ob von einer „Herrschaft über den Geldmarkt,“

von „Gesetzgebung unter der Hand“ gesprochen werden könne! Immer bleibt es dabei, daß die Reichsbank aus eigener Initiative, wenn auch aus anerkennenswertem Verantwortungsbewußtsein zu ganz neuen Maßregeln übergegangen ist, die nicht ihrer Wichtigkeit entsprechend erörtert worden sind. Hätte die Reichsbank das volle formale Recht zu ihrem Vorgehen, so sind die sachlichen Folgen ihrer Pläne so bedeutend, daß sie auf keinen Fall ohne die ganz ausdrückliche, durch ausführliche Erörterung herbeigeführte Zustimmung der Organe des allgemeinen nationalen Willens vorgenommen werden sollten.

In der Tat aber ist es ein Vorgehen nach Art der privaten Marktgewalten und eine Gesetzgebung unter der Hand. Daß die Reichsbankleitung selbst den Charakter ihrer Maßnahmen nicht erkennt, erhöht die Bedenken in die vollkommene Klarheit ihrer Absichten und verstärkt das Verlangen nach der sorgfältigsten Untersuchung ihres Vorgehens.

So interessant aber der Versuch der Selbsthilfe durch tiefgreifende Marktbeherrschung nach Art eines privaten Monopols gerade auch durch sein reformatorisches Beiwerk für den Historiker unserer Zeit erscheinen mag, so wenig erscheint es politisch zweckmäßig oder sozial gesund, den Staat sozusagen in seine einzelnen Organe aufzulösen, und der noch so wohl intentionierten Machtpolitik der einzelnen Organe ohne Direktiven und ohne Kontrollen die autonome Durchführung von Maßregeln zu überlassen, die Sache des Ganzen sind.

Darum werden die bisherigen Anregungen der Reichsbankleitung am besten als bloße Vorschläge anzusehen sein, die erst einmal gründlich erörtert werden müssen. Von denen das ausgeschieden wird, was unzweckmäßig ist, und zu denen das hinzugesetzt wird, was nach Lage der Dinge eine bessere Beseitigung der vorhandenen Mißstände verspricht.

In diesem Sinne wäre es zu wünschen, daß auch die Gegenstände der geheimen Besprechungen zwischen Reichsbank und Kreditbanken in authentischer Form der Öffentlichkeit mitgeteilt wären, da es bei der Diskussion wichtiger Reformprojekte nicht gerade angenehm ist, sozusagen gegen den markierten Feind zu kämpfen. Und es ist zwar zu begrüßen, daß die Aufsätze des Herrn v. Lumm im „Bank-Archiv“ eine zum mindesten offiziöse Erläuterung zu den Plänen der Reichsbank gegeben haben, aber

es wäre notwendig gewesen, diesen Aufsätzen und den Vorschlägen des Reichsbankpräsidenten eine weitere Verbreitung zu geben, als nur die Mitteilung an die höheren Fachkreise. Immerhin kann man der Reichsbank nicht vorwerfen, daß sie es der Öffentlichkeit unmöglich gemacht hat, das zu beobachten, was zwischen Sonderinteresse und Spezialverwaltung unternommen wurde.

Man weiß freilich, wie es mit solchen Dingen steht. Es ist offiziös, und ist doch eine Privatarbeit. Die Argumentationen des Herrn v. Lumm sind nicht ohne weiteres die Überlegungen der Reichsbankleitung. Als Theoretiker steht der Autor für sich selbst und es ist eigentlich nur die Annahme erlaubt, daß die allgemeine Art seiner geldtheoretischen Ansichten und seiner Stellung zur Theorie überhaupt für die gegenwärtige Reichsbankleitung charakteristisch ist. Und auch bei den praktischen Anregungen muß man zweifeln, was Privatansicht und was offiziöser Wink oder offiziöse Drohung ist. Erörtert Herr v. Lumm die Annahme verzinslicher Depositen durch die Reichsbank aus privaten Neigungen oder als offiziösen Schreckschuß? Will er mit der Anregung eines strammen Geldmarktkartells den Banken offiziös einen Plan suggerieren, von dem offiziell durch den Mund des Reichsbankpräsidenten nicht gut die Rede sein kann, oder ist das nur ein ganz privates organisatorisches Steckenpferd? Geht es am Ende sogar von den Kreditbanken aus, daß sie sich von der Reichsbank ein Kartell empfehlen lassen, das sie im Grunde selbst angeregt haben? Problem auf Problem! Vielleicht gehört auch das zu der Modernisierung der Methoden der Reichsbank, daß sie gelernt hat, wie man sich in der Presse mit Andeutungen vorwagen kann, ohne sich wirklich zu verraten.

Wir werden weiterhin davon ausgehen, daß die Ausführungen des Herrn v. Lumm, ergänzt durch das, was über die Verhandlungen der Reichsbank und Kreditbanken in der Frankfurter Zeitung gestanden hat, durchaus den Plänen und Ansichten der Reichsbankleitung entsprechen. Falls wir damit der Bankleitung Gedanken und Vorschläge zuschreiben, für die sie die Verantwortung nicht übernimmt, so können wir das zu unserm Bedauern nach Lage der Dinge nicht vermeiden.

Es lag uns daran, in einer Art Generaldiskussion zunächst die allerallgemeinsten Fragen hervorzuheben: die geschichtliche Bedeutung der neuen Entwicklung der Reichsbank und die überraschende Wich-

tigkeit, die ihr Vorgehen für unser öffentliches Leben und für die Erkenntnis unserer politischen Zustände hat. Von allen Seiten ergab sich, wie wichtig es für die unbefangene und gründliche Würdigung neuer reformatorischer Anregungen ist, nicht vorschnell die überlegene Übersicht über das Ganze der geplanten Neuerungen aufzugeben und nicht durch Eingehen auf einzelnes, was man begrüßt, was man zur Not zugestehen möchte, oder was man glaubt schlechterdings ablehnen zu müssen, sogleich Ansichten und Pläne grundsätzlich zu akzeptieren, die ihre prinzipielle Berechtigung erst noch zu erweisen haben.

„Jede gründliche Kritik der Aktion der Reichsbank wird zu einer Kritik der Reichsbank selbst.“

Immerhin hatten wir es bisher mit mehr formalen Überlegungen zu tun. Wir haben nunmehr die Situation zu behandeln, die der Reichsbankpräsident zur Gesundheit zurückführen möchte.

Denn es wäre ein schwerer Irrtum, durch den formalen Widerspruch gegen das über selbständige Vorgehen der Reichsbankleitung dazu verleitet zu werden, die ernste Lage zu übersehen, die ihr den ehrlichen Grund zu ihrer Initiative gegeben hat. Im Gegenteil, von den mancherlei Einwendungen, die sich gegen die Darstellung des Herrn v. Lumm im Bankarchiv erheben lassen, scheint mir das die schwerste zu sein, daß der Ernst der Lage nicht überzeugend genug herauskommt, daß er im Nebensächlichen übermäßig gründlich ist und die Hauptsache verschweigt. Es war kein besonders glücklicher Gedanke, die in einer außergewöhnlichen Lage gebotene tiefgreifende Reformaktion durch drei Artikel hindurch mit einer fleißigen Lehrbuchzusammenstellung über die normalen Methoden der Diskontpolitik zu eröffnen. Damit war nicht viel zu beweisen. Es kam nicht auf die systematische Diskonttheorie, sondern auf die positive Diskontpraxis der Reichsbank an, auf das, was bei ihrer Diskontpolitik herausgekommen ist. Die normale Deckung der Reichsbank ist sehr schlecht: sehr schlecht gegenüber ihrer eigenen Vergangenheit; sehr schlecht gegenüber dem Ausland. Das ist der Schlüssel der ganzen Situation und an dieser Stelle liegen ganz andere Gefahren für das deutsche Wirtschaftsleben wie in der starken Anspannung der Kreditbanken oder in dem großen Quartalsbedarf. Herr v. Lumm hat von diesem eigentlichen Kernpunkte aller Reformprobleme so gut wie nicht

gesprochen, und er hätte ihn auch kaum erörtern können, ohne für die Reichsbankleitung ein offenes Schuldbekenntnis abzulegen.

Also der sachliche Grund zu außerordentlichen Maßnahmen ist gewiß vorhanden, aber daraus folgt noch keinesfalls, daß die Maßregeln richtig sind, von denen sich die Reichsbank Besserung verspricht. Auch wenn man sehr tiefe operative Eingriffe in unser Geldwesen für erforderlich hält, Eingriffe, die vielleicht rücksichtsloser sind als das, was die Reichsbank plant, behält man das Recht, Eisenbarkuren abzulehnen. Insbesondere aber ist noch vor dem Irrtum zu warnen, daß Maßregeln, die an sich ganz wünschenswert erscheinen können und von manchen Kreisen wohl gar mit einem liebevollen Interesse begrüßt werden, schon darum auch zeitgemäß sind und in einem wesentlichen Zusammenhang mit den Aufgaben stehen, die im Interesse der gegebenen Situation geboten sind. Es handelt sich gegenwärtig nicht darum, daß der Reichsbankpräsident oder eine sonst berufene Instanz am Depositenbankwesen herumbessert, oder der Börsenspekulation zu steuern sucht, sondern daß man der deutschen Volkswirtschaft den wichtigeren Dienst leistet, Wege anzugeben, wie eine für außergewöhnliche wirtschaftliche und politische Situationen recht unerwünschte Lage unseres Geldwesens gründlich ausgeheilt werden kann.

---

## II.

### Der ungenügende Goldbestand der Reichsbank.

#### 1. Die Entstehung.

Woran krankt unser Zahlungsmechanismus?

Wenn wir bei dem bekannten Bilde bleiben, das das Geld dem Kreislauf des Blutes im tierischen Organismus gleich setzt, könnte die Antwort sein, Herzschwäche bei normal wiederkehrenden Belastungen und gesteigerte Besorgnis vor außergewöhnlichen Belastungen, die gegenwärtig in gefährlicherer Nähe zu drohen scheinen als sonst. Der regelmäßige Mehrbedarf an Zirkulationsmitteln, der alle Quartale eintritt, ist eine Anspannung, die dem zentralen Organ unseres Geldwesens Beschwerde macht, und verhältnismäßig unbedeutende Goldabflüsse ins Ausland oder Bewegungen des Privatsatzes, die eine die Goldausfuhr befördernde Bewegung der Wechselkurse möglich machen, werden mit einer Ängstlichkeit beobachtet, die ein völlig gesundes und kräftiges Geldwesen nicht nötig hat. Diese nervöse Empfindlichkeit besteht naturgemäß innen und außen. Bei der Reichsbankleitung, die der Verschlechterung des Status immer wieder mit Unbehagen zusieht, beim Publikum und in der Geschäftswelt, die immer wieder fragen müssen, werden sich die Bedingungen verschlechtern, zu denen man Kredit bekommen kann. Wir hatten uns daran fast schon so gewöhnt, wie nervöse Menschen an ihre gesteigerte Empfindlichkeit gewöhnt sind. Aber nun ist durch bekannte politische Ereignisse die Frage unbequem deutlich geworden, was wird, wenn ganz außerordentlichen Ansprüchen genügt werden muß. Was bedeutet ein schon normalerweise so schwacher und reizbarer Zirkulationsmechanismus für die politische Kraft der Nation? Im Zusammenhang der finanziellen Wehrfähigkeit? Also chronische Herzschwäche mit der Perspektive plötzlicher Überraschungen und stärkster Strapazierung.

Man kann das Bild noch ein Stück weiter ausführen. Die Psychologie des Krankseins wiederholt sich im großen und kleinen. Wie die Reichsbank ihren diskontpolitischen Schmerzen beizukommen sucht, erinnert an den nervösen Kranken, der nach dem Nächsten und Fernsten greift, um sich seine Krankheit zu erklären, der auf Symptome loskuriert, weil ihn die Symptome ärgern, und sich Zusammenhänge konstruiert, wie er irgend etwas, was ihm sonst Schmerzen macht, für sein Hauptleiden verantwortlich machen kann. Und wie ein Kranker will sie lieber der ganzen Welt die Schuld geben, als eingestehen, daß sie selbst einen großen Teil schuld an ihrem Leiden hat. Das Herz unseres Zahlungsmechanismus ist schwach, weil man es nicht in seiner alten Stärke erhalten hat, weil man es nachgiebig hat schwächer werden lassen, als es früher war. Aber davon ist in den Aufsätzen des Herrn v. Lumm nicht die Rede gewesen. Schuld haben die andern und die böse „Entwicklung“. Das wundervolle Schlagwort unserer Zeit! Weil die Kreditbanken entstanden sind, weil der starke Geldmarkt gekommen ist, weil der erstaunliche Aufschwung der deutschen Volkswirtschaft Kreditüberspannung notwendig machte, weil so viel spekuliert wird, deswegen ist die Reichsbank schwach. Ringsum feindliche „Entwicklungen“ um die schutzlose Reichsbank! Ja, wenn die Großbanken nicht wären, wenn die Börse nicht wäre, wenn die Auslandsgelder nicht wären, wenn das Akzeptgeschäft nicht wäre, wenn man nicht soviel Emissionen machte, wie vortrefflich wollte es die Reichsbank verstehen, sich nach dem theoretisch so einleuchtenden Exerzierreglement der Diskontpolitik auch in der Praxis zu richten. Wie viel leichter wäre es, wenn es im Gelände züginge wie auf dem Exerzierplatz, und wenn man dem Feinde vorschreiben könnte, was er zu tun hat, damit wir ihn besiegen können!

Wir wollen in ernsten Dingen nicht spotten. Aber es fordert den heitern Widerspruch heraus, wenn der Kranke mit unbesonnenem Verdrusse überall etwas zu tadeln findet, nur an sich selber nicht, und wenn man zuerst das schulgerechte System einer schematischen Politik auseinandergesetzt bekommt und dann die Klagen hört, daß sich die leidige Wirklichkeit dem Erfolg dieser Verfahren in den Weg stellt. Es wäre gewiß zwecklos, im eigentlichen Sinne die Schuldfrage zu erörtern. Aber es muß nachdrücklich hervorgehoben werden, daß die von der Reichsbankleitung

ausgehende Beleuchtung der Schwierigkeiten unseres Zahlungsmechanismus eine Parteidarstellung ist, sowohl was die Tatsachen, wie was die Entstehung des Übels angeht und vollends wie die Hilfe möglich ist. Wir werden uns darum davor zu hüten haben, daß unsere kritische Behandlung der Ausführungen des Herrn v. Lumm und der Projekte der Reichsbank zu einer Art Replik wird, die nun nur die eigene Schuld und das dadurch im Laufe der Jahre entstandene schlechte Deckungsverhältnis der Reichsbank zu sehen vermag. Aber durch den Stand der Diskussion wird es notwendig, diese andere bisher vernachlässigte Seite der Sache hell in den Vordergrund zu rücken, und das um so mehr, weil es die Hauptseite ist. Die Reichsbank will ja nicht um der guten Sitten willen den Börsenverkehr einschränken, oder um der Depositengläubiger willen den Barbestand der Kreditbanken erhöhen, sondern um ihres eigenen Deckungsverhältnisses willen. Dieses Deckungsverhältnis hat sich im Laufe der Jahre verschlechtert. Das Herz unseres Zirkulationsmechanismus ist schwach, nicht weil die Ansprüche zu groß geworden sind oder weil das Gegenherz des freien Geldmarktes der Reichsbank entgegenarbeitet, sondern es ist schwach, weil man es nicht in seiner Stärke erhalten hat. In der Herausarbeitung dieser Diagnose der Übel, unter denen wir leiden, liegt die Voraussetzung für eine richtige Kur.

Diese Diagnose ist nicht neu und ist auch nicht besonders schwer zu gewinnen. Aus den im Verwaltungsbericht der Reichsbank regelmäßig abgedruckten Tabellen über die Entwicklung der Lage der Bank kann sie jeder auf den ersten Blick ablesen; und mit eindringlicherer Argumentierung, freilich in sehr schonender, für die Reichsbank zu schonender Form, hat sie auch Lexis im Januar-Februar-Heft des Jahrgangs 1912 der Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik gestellt.

Um ein ungetrübtes Bild zu bekommen, lassen wir bei unserer Untersuchung die Jahre 1911 und 1912 beiseite. In beiden Jahren ist die Lage der Reichsbank durch die bekannten politischen Ereignisse gestört. Wir haben an dieser Stelle nicht danach zu fragen, wie sie diese Störung ausgehalten hat, sondern danach, wie im voraus für ihre Vorbereitung auf solche Störungen gesorgt worden ist.

Wir fassen der Übersichtlichkeit halber die Entwicklung der Deckung der Noten und fremden Gelder der Reichsbank durch

Metall in fünfjährigen Durchschnitten zusammen, die wir der Einfachheit halber im folgenden als „das Deckungsverhältnis“ bezeichnen werden<sup>14)</sup>:

Jahrfünft	Deckungsverhältnis
1876—1880	60,06 %
1881—1885	61,38 %
1886—1890	63,84 %
1891—1895	61,95 %
1896—1900	53,02 %
1901—1905	51,41 %
1906—1910	46,40 %

Das ist die Geschichte, wie das Herz unseres Zahlungsmechanismus in den letzten fünfzehn Jahren schwächer und schwächer wird.

Spitzt man die Frage auf den wichtigsten Teil der Metalldeckung, auf die Golddeckung zu, so wird die Verschlechterung weniger drastisch, aber sie bleibt bedenklich genug, namentlich wenn man sie mit der Zunahme der Golddeckung in den ersten 15 Jahren der Reichsbank vergleicht.<sup>15)</sup>

Jahrzehnt	Golddeckungsverhältnis
1876—1880	26,5
1881—1885	26,7
1886—1890	40,5
1891—1895	41,0
1896—1900	36,3
1901—1905	37,9
1906—1910	34,1

Da aber die Reichsbank die Aufgabe zur Diskontpolitik hatte und hat, war diese Verschlechterung des Deckungsverhältnisses kein Verhängnis, das man hinnehmen mußte, sondern das Ergebnis verantwortlicher Entscheidung.

Man spricht in den Handelsteilen unserer Zeitungen vielfach eine merkwürdig fatalistische Sprache, wenn von der Reichsbank die Rede ist.<sup>16)</sup> Fast immer heißt es: „die Inanspruchnahme tritt ein“. Mit Verlaub, die Reichsbank wird nicht nur in Anspruch genommen, sie gewährt Kredit, wie sie es für richtig hält. Man sollte sich allgemein gewöhnen, von der Reichsbank nicht im Passivum, sondern im Aktivum zu reden. Das sollten nament-

lich die Kreise der Reichsbank selbst, besonders in dem Augenblick, wo sie nach Herrschaft über den Geldmarkt strebt. Immer nur eintretende Inanspruchnahme, das ist gar zu geduldige Hin- nahme der Wünsche des Verkehrs, gar zu viel Respekt vor den Naturtatsachen und den Naturgesetzen des Verkehrs, gar zu wenig Entschlossenheit zur unbedingten Durchführung solider Geschäftsgrundsätze im Ausmaß der eigenen Geschäftstätigkeit. Darum muß von vornherein auf das nachdrücklichste wieder- holt werden, die Verschlechterung des Deckungsverhältnisses war kein Verhängnis, sondern das Ergebnis verantwortlicher Entscheidung.<sup>17)</sup>

Diese so bedrohlich zunehmende Anspannung ist also erfolgt, weil man der Verschlechterung des Deckungsverhältnisses nicht durch energische Kreditpolitik entgegengearbeitet hat. Das kommt drastisch heraus, wenn man die entgegen der Verschlechterung ihres Deckungsverhältnisses durchgehaltene Politik niedriger Zinssätze dadurch hervortreten läßt, daß man die Jahre zusammenstellt, in denen es die Reichsbank für zweckmäßig gehalten hat, mit einem Diskontsatz zwischen 3,75 Proz. und 4 Proz. auszukommen, und auf der andern Seite die gleichzeitige Entwicklung des Deckungs- verhältnisses beobachtet.

Jahr	Diskont	Metalldeckungsverhältnis
1891	3,78	62,25
1897	3,81	55,97
1903	3,84	50,21
1909	3,93	45,51

Mit andern Worten, in einer Zeit im wesentlichen steigender Zinssätze hat die Reichsbank nicht den in solcher Zeit bei auf strikte Sicherheit haltender Diskontpolitik gebotenen Weg ein- geschlagen, erst ein höheres Deckungsverhältnis abzuwarten, ehe sie einen niedrigen Zinssatz wieder für längere Zeit eintreten ließ, sie hat auch nicht wenigstens darauf gesehen, den niedrigen Zins- satz nur dann zu wiederholen, wenn das dafür gewohnte Deckungs- verhältnis wieder eingetreten war, weil es dann als mit ihrer Liquidität vereinbar gelten konnte. Sondern sie hat das getan, was vom Standpunkt der Bank aus am wenigsten hätte geschehen sollen, sie hat das einem mäßigen Diskontsatz zugeordnete Normal- deckungsverhältnis beständig herabgehen lassen, den mäßigen

Zinssatz immer bereitwilliger gewährt, obwohl sich ihre Liquidität immer verschlechterte.

Auch in diesem Falle wird das Bild etwas günstiger, wenn man den Kern der Metalldeckung, die Golddeckung herausgreift.

Jahr	Diskont	Golddeckungsverhältnis
1891	3,78	41,1
1897	3,81	38,0
1903	3,84	36,1
1909	3,93	34,6

Aber die Zahlen sprechen dieselbe deutliche Sprache wie die vorige Tabelle. Die Reichsbank hat das einem mäßigen Diskontsatze zugeordnete Golddeckungsverhältnis beständig herabgehen lassen, sie hat den mäßigen Zinssatz immer bereitwilliger gewährt, obwohl sich ihre Goldliquidität immer mehr verschlechterte.

Ein günstiges Deckungsverhältnis der Zentralbank ist das nächste und greifbarste Ziel der ganzen Diskontpolitik, denn es bemißt ihre Liquidität und gibt das Verhältnis an, in dem auf den konzentrierten Bestand von Hartgeld Geldsurrogate aufgebaut sind. Gewiß, die Zentralbank soll nicht rein privatwirtschaftlich arbeiten, sondern das Wohl der ganzen Volkswirtschaft wahren, deren Geldverwaltung sie führt und in der sie das monopolistische Vorrecht zur Kreierung von Banknoten-kredit besitzt. Aber ihre größte Fürsorge für die Volkswirtschaft ist die Sorge für ihre eigene Kraft, weil die Zentralbank ihrer notwendigen Funktion nach das Geldwesen und die ganze Kreditwirtschaft des Landes bei außergewöhnlichen Erschütterungen als starker Rückhalt stützen soll. Die Thesaurierungspolitik einer auf die bestmögliche Deckung bedachten Zentralbankverwaltung ist die beste Vorsorge gegen die Gefahr außergewöhnlicher Belastungsproben für den Kapitalmarkt und für den Zirkulationsmechanismus.

Darum muß die Diskontpolitik mit aller Energie darauf ausgehen, durch alle Wechselfälle der Konjunktur und der Zahlungsbilanz hindurch ein günstiges Deckungsverhältnis zu behaupten. Dabei tastet die Diskontpolitik naturgemäß von Wirtschaftslage zu Wirtschaftslage, und sucht aus den ihr zugänglichen Unterlagen den Gang der inneren Konjunktur und aus

der Bewegung der Wechselkurse und der auswärtigen Zinsbewegung den Gang der Zahlungsbilanz nach aller Möglichkeit vor auszusehen. So hängt jede einzelne diskontpolitische Maßregel durchaus von einer ganz besonderen Wirtschaftslage eines bestimmten Augenblicks eines einzelnen laufenden Jahres ab, die nur unvollständig erkannt werden kann. Sie ist immer in der Gefahr zu irren. Sie zielt zu hoch oder zu tief und trifft nicht notwendig von vornherein das Rechte.

Aber darum lebt die Diskontpolitik doch nicht von der Hand in den Mund oder braucht doch nicht von der Hand in den Mund zu leben. Sie soll ein günstiges Deckungsverhältnis durchhalten. Sie entscheidet aus der Situation, aber sie muß die Richtigkeit ihrer Entscheidungen an deren dauerndem Ergebnis bemessen. Das kann naturgemäß allein das durchschnittliche Deckungsverhältnis sein, in dem zwar der besondere Ablauf der einzelnen Jahre mit den mehr oder minder aufregenden Wechselfällen der Konjunktur zum Wegfall kommt, in dem aber dafür aus den Einzelheiten der Tageslage der durchgehende Charakter der Dauerlage der Deckung herauskommt. Wenigstens soweit es ohne künstliche Aufbereitung des Zahlenmaterials möglich ist. Will man mehr, so mag man auch noch den Schwankungsexponenten berechnen.

Deswegen wird die überdreissig-jährige Geschichte der Diskontpolitik der Reichsbank, wenn man sie in aller Kürze vorführen will, naturgemäß zu einer Parallelisierung der Bewegungen von Deckungsverhältnis und Diskontsatz. Fällt das Deckungsverhältnis bei gleichbleibendem Zinssatz, so hat man die Inanspruchnahme der Zentralbank auf Kosten ihrer Liquidität zu sehr erleichtert. Man mochte im Augenblicke jeder einzelnen diskontpolitischen Maßregel nach bestem Wissen glauben, das Richtige zu tun. Der Erfolg beweist, daß man sich getäuscht hat. Ein einzelnes Jahr mit verschlechtertem Deckungsverhältnis beweist noch wenig. Tritt zum ersten Male eine Reihe auf, wo die zu schnelle Rückkehr zu dem im Interesse des Wirtschaftslebens erstrebten Zinssatz zu einer fortgesetzten Verschlechterung des Deckungsverhältnisses führt, sollte die höhere Rücksicht auf die Beibehaltung des wünschenswerten Deckungsverhältnisses zu einer strafferen Kreditpolitik führen.

Zur richtigen Würdigung wird man daran festhalten müssen, daß es eine eiserne Regel für den Zusammenhang von Zinssatz und

Deckungsverhältnis nicht geben kann. Diese Einsicht ist in der Polemik gegen die rohen Vorschriften einer eisernen Dritteldeckung oder anderer gesetzlicher Bindungen gewonnen, auf denen man der Verwaltung der Notenbanken jede Willkür unmöglich machen wollte. Konjunktur und Lage der Edelmetallversorgung des einzelnen Landes und der ganzen Weltwirtschaft wollen berücksichtigt werden, und es ist im Grunde eine Erfahrungstatsache, die sich mit jedem Jahrzehnt wirtschaftlicher Entwicklung neu ergeben muß: welches Deckungsverhältnis den bei der nunmehr gegebenen Wirtschaftslage und der Eigenart der Wirtschaftsverfassung normalerweise auftretenden Zirkulationsbedürfnissen und den möglicherweise drohenden außergewöhnlichen Gefahren entsprechen muß, und demgemäß durch den Wechsel der Saison und der Konjunktur sozusagen als mittlere Idealbestand zwischen den Schwankungen der Maxima und Minima erstrebt werden soll. Gerade eine solche Verschiebung des durchschnittlichen Idealbestandes des Deckungsverhältnisses wird natürlich besonders wichtig, wenn man die Geschichte des Deckungsverhältnisses durch mehrere Jahrzehnte verfolgt. Welche Veränderung im Deckungsideal der Reichsbank hätte in den letzten Jahrzehnten eintreten müssen? Im Laufe der letzten beiden Jahrzehnte ist die Edelmetallversorgung der Weltwirtschaft immer reichlicher geworden, bei der Bestimmung der idealen Deckungsverhältnisse brauchte man also den Kassenbestand nicht aus Rücksicht auf die schlechte internationale Metallversorgung niedrig zu halten. Die deutsche Kreditwirtschaft hat zugenommen: ein günstiges Deckungsverhältnis der Zentralbank wurde also als Sicherung gegen außergewöhnliche Belastungen unseres Kreditsystems immer notwendiger. Dazu kam die Durchgangerscheinung der starken Quartalsansprüche, die schon normalerweise eine starke Verschärfung der vorübergehenden Verschlechterung des Deckungsverhältnisses mit sich bringt und nur durch eine erhebliche Erhöhung des durchschnittlichen Idealbestandes ausgeglichen werden konnte, wenn man nicht schlechtere Minimaldeckungen erleben wollte wie in der Vergangenheit.

So wäre zu fordern gewesen, daß das von der Reichsbank erstrebte Deckungsverhältnis, so wie es auch in den tatsächlich erwirtschafteten Jahresdurchschnitten ungefähr zum Ausdruck kommen müßte, im Jahrzehnt 1901—1910 höher gewesen wäre, wie im Jahrzehnt 1891—1900. Tatsächlich ist es gefallen.<sup>18)</sup>

Unsere ganze Betrachtungsweise ist leider der Praxis der Reichsbank fremd. Die Reichsbank treibt ihre Diskontpolitik von Situation zu Situation und gibt in den Berichten über ihre Tätigkeit nur eine Geschichte ihrer Diskontpolitik von Situation zu Situation. So war es in der Festschrift zu deren 25jährigem Bestehen, so geschieht es in den neuerdings veröffentlichten Tabellen über die 35 Jahre ihres Geschäftsverkehrs 1876—1910. Die entscheidenden Tabellen 83 „Die Diskontveränderungen der Reichsbank mit den für ihre Beurteilung in Frage kommenden wichtigsten Geldmarktfaktoren (Veränderung des Status der Reichsbank, Stand der fremden Wechselkurse und der Diskontsätze)“ ist eine inhaltsreiche, aber unübersichtliche Situations-tabelle, d. h. eine äußerlich in einer Tabelle zusammengefaßte Darstellung von lauter einzelnen Situationen. Der durchgeführte Vergleich der Bewegung des Deckungsverhältnisses und des Diskontsatzes wird an keiner Stelle unternommen. Von Situation zu Situation wird der Diskont bestimmt. Von Situation zu Situation hat sich demnach das Deckungsverhältnis verschlechtert.<sup>19)</sup>

Anscheinend hat gerade die Übertreibung der wissenschaftlichen Lehre, daß es keine schematischen Deckungsvorschriften gibt, die frühere Reichsbankleitung dazu verführt, schrittweise in der Strenge ihrer Sicherheitsforderung nachzulassen und nicht die relativen, periodisch geltenden Normalien für das Verhältnis von Diskontsatz und Deckungsverhältnis auszubilden, die nicht nur möglich, sondern für die Selbsterziehung der Praxis höchst wünschenswert sind, auch wenn absolute Normalien völlig undenkbar bleiben. Der Fehler ist zweifellos in der besten Absicht erfolgt. Man wollte der Volkswirtschaft billigen Zins verschaffen. Man wollte die Leistungsfähigkeit der Reichsbank beweisen, um ihre Verfassung gegenüber politischen Angriffen behaupten zu können.

Man hat es wohl so ausgedrückt, daß der früheren Reichsbankleitung die Zügel aus der Hand gegliitten seien. Es darf aber nicht vergessen werden, daß es in Deutschland politisch mächtige Kreise gibt, die ohne jeden Sinn für die ungeheueren Unterschiede in der Wirtschaftslage der beiden Volkswirtschaften immer wieder Deutschland mit Frankreich vergleichen, für uns die billigen Zinssätze Frankreichs verlangen und unsere Geldverfassung und unsere Zentralbankpolitik dafür verantwortlich machen, daß unser Zins so hoch ist.

Eine volkswirtschaftliche Unmöglichkeit! Ein Land mit der Expansionskraft und den massiven Konsumtionsidealen Deutschlands muß verhältnismäßig hohe Zinsen haben, weil die Kapitalnachfrage hoch und die Ersparnis gering ist. Aber das Unmögliche wird verlangt, und man kann die Reichsbankleitung nicht ganz davon freisprechen, daß sie mehr davon möglich zu machen gesucht hat als möglich war. Denn das Endergebnis ist ja eben das, daß wir jetzt an der starken Empfindlichkeit der Reichsbank bei normal eintretenden Ansprüchen merken, daß das Deckungsverhältnis nicht nur gefallen, sondern zu niedrig geworden ist.

Man kann deutlich sehen, wie der Niedergang schrittweise eintritt.

Als 1890 das Deckungsverhältnis zum ersten Male seit 1882 unter 60 Proz. auf 59,54 Proz. heruntergeht, steigt der Diskont energisch auf 4,52, als 1893 sogar 58,56 eintritt, hält sich der Diskont schon erheblich tiefer auf 4,07 und 1896 mit einem Deckungsverhältnis 56,90 sieht sogar einen Diskont von nur 3,66. Damals ist die Sache ins Gleiten gekommen.<sup>20)</sup>

Das Bild wird nicht wesentlich anders, wenn man nach dem Kern der Metalldeckung, nach der Golddeckung fragt. Sie steht 1890 und 1896 im wesentlichen gleich, auf 38,6 bzw. 38,4 Proz. Aber bis 1890 war sie überhaupt nur in zwei Jahren über 40 Proz. gestiegen, während sie in den acht Jahren vor 1896 nur zweimal unter 40 Proz. gefallen ist. Dieselbe Golddeckung wie 1890 bedeutet also 1896 sehr viel weniger. Und die Weltgoldversorgung war 1896 erheblich reichlicher als 1890. Nur im Vergleich mit 1893 nimmt sich die Diskontpolitik gemessen an der Golddeckung etwas günstiger aus, weil diese damals auf 36,6 Proz. heruntergegangen war.

1898—1900 erfolgt die bekannte Reaktion höherer Diskontsätze; 1900 beträgt der Durchschnittssatz 5,33 Proz. bei einem Deckungsverhältnis von 49,48. Aber nach der Krisis zeigt sich sofort, daß man bei der Reichsbank wieder mit der Liquiditätsforderung heruntergegangen ist. 1901 gelten bei einem Deckungsverhältnis von 51,01 nur noch 4,10 Proz. Diskont als erforderlich, während noch 1898 bei dem Deckungsverhältnis von 53,21 der Diskont 4,27 betragen hatte. 1902 ist das Deckungsverhältnis 54,38, der Diskont 3,32; 1897 war das Deckungsverhältnis ein wenig günstiger, 55,97, der Diskont aber ein halbes Prozent höher, 3,81 Proz.

Das Bild wird wieder nicht anders, wenn man nach dem Kern der Metalldeckung, nach der Golddeckung fragt. Zwar wird die starke Diskontermäßigung von 1901 verständlicher, wenn man die günstige Bewegung der Golddeckung in den Vordergrund schiebt, und der Diskontsatz von 1902 nach der Krisis erscheint im Vergleich mit dem von 1897 vor der Krisis immerhin zulässig, obwohl er die kaum wiedergewonnene Stärke des Barbestandes sofort wieder gefährdete. Aber wenn man 1897 mit 1903 vergleicht, kommt es deutlich heraus, daß die Diskontbewegung schneller nach unten geht wie nach oben, und zwar ohne daß sich das mit dem verlangsamten Entwicklungsgange des Wirtschaftslebens rechtfertigen läßt. Man vergleiche nur die beiden folgenden Reihen:

Aufstieg des Diskontes.

Jahr	Golddeckung	Diskont
1895	44,2	3,14
1896	38,4	3,66
1897	38,0	3,81
1898	36,5	4,23
1899	34,4	5,01
1900	34,6	5,33

Abstieg des Diskontes.

Jahr	Golddeckung	Diskont
1900	34,6	5,33
1901	37,2	4,01
1902	40,2	3,32
1903	36,1	3,84

Das zeigt, daß die Diskontpolitik der Reichsbank nicht genügend Rücksicht auf ihre Liquidität genommen hat, als sie nach dem scheinbaren Ablauf der Hochkonjunktur mit Zinsermäßigungen vorging.

Etwas ganz ähnliches wiederholt sich nach der Krisis von 1907. Der Diskontsatz von 1909 war nur wenig höher wie der von 1903 und 1905, obwohl das Deckungsverhältnis erheblich schlechter war.

Jahr	Deckungsverhältnis	Diskont
1903	50,2	3,84
1905	50,6	3,81
1909	45,5	3,93

Da die Golddeckung

1903	36,1 %
1905	38,5 %
1909	34,6 %

betrug, wird man bei der Beobachtung ihrer Bewegung die Diskontpolitik nicht wesentlich straffer finden. Denn die Verwandlung eines Teiles ihrer Inlandwechsel in ein Devisenportefeuille, die seit 1908 erfolgt, darf gewiß kein Grund sein, sofort in den Deckungsgrundsätzen laxer zu werden, wenn man schon vorher reichlich lax gewesen ist.<sup>21)</sup>

Man darf also wohl behaupten, daß außer der allgemeinen Nachgiebigkeit gegen die Forderung niedrigen Zinses besonders der Wunsch, jeder vorübergehenden Lähmung des Wirtschaftslebens sofort durch erleichterte Zinsbedingungen entgegenzuwirken, der Deckung der Reichsbank geschadet hat, weil der neue Aufschwung jedesmal eingetreten ist, ehe das Deckungsverhältnis saniert werden konnte. Da die Reichsbank zweimal denselben Fehler gemacht hat, hat sie es nicht verstanden aus der Erfahrung zu lernen.<sup>22)</sup>

Natürlich sind damit nur die größten Tatsachen festgestellt. Man muß wie Lexis nicht nur das durchschnittliche Deckungsverhältnis verfolgen, sondern die bedrohlichen Tage herausheben, wo es am schlechtesten war, um das Bild feiner herauszupräparieren. Erst dann kommt heraus, wie ungünstig die Lage der Reichsbank ist. Wenn man auch dabei statt des Metallbestandes den international allein verwendbaren Goldbestand einsetzt, kommt man zu höchst bedenklichen Zahlen, wenn man mit dem Bankgesetz die Unterschreitung der Dritteldeckung für den Punkt der Gefahr hält. Die Golddeckung für Banknoten allein fiel am Tage des schlechtesten Deckungsverhältnisses

1906	auf	27,1	Proz.
1907	„	26,4	„
1908	„	38,9	„
1909	„	32,8	„
1910	„	31,8	„

„Das Golddeckungsverhältnis der Noten ist bei der Reichsbank seit mehreren Jahren erheblich ungünstiger geworden als bei den andern großen Zentralbanken.“<sup>23)</sup>

Die Golddeckungen, berechnet auf die gesamten Verbindlichkeiten der Bank, weisen aber naturgemäß noch sehr viel ungünstigere Zahlen auf.

Jahr	Niedrigste Golddeckung
1906	19,8 %
1907	19,6 %
1908	24,5 %
1909	24,7 %
1910	23,7 %

Man vergleiche damit noch das Jahrfünft der großen Hochkonjunktur 1896—1900.

Jahr	Niedrigste Golddeckung
1896	31,2 %
1897	28,9 %
1898	27,1 %
1899	24,1 %
1900	26,3 %

Erst dann weiß man, wohin wir gekommen sind, denn die Tage der niedrigsten Deckung werden zwar bei der statistischen Berechnung des Durchschnitts durch die Tage der höchsten Deckung zu einem mittleren Durchschnitt ausgeglichen, für die Frage nach der Leistungsfähigkeit der Reichsbank in der Stunde der Gefahr handelt es sich aber ausdrücklich um ihre Leistungsfähigkeit an den allerungünstigsten Tagen. Am ungünstigsten Tage ist die Gefahr der wirtschaftlichen Panik am größten. Die Tage der stärksten Anspannung des Geldsystems sind die Tage der leichtesten Weiterwirkung Kredit erschütternder Zwischenfälle. Und der Eintritt der politischen Gefahr wird nicht unbedingt den Tag des höchsten Deckungsverhältnisses abwarten.

Deswegen ist es auch eine sehr schlechte Verteidigung der Reichsbank, wenn man sagt, das schlechte Deckungsverhältnis sei eben nur ein Durchschnitt, der durch die infolge der zunehmenden Quartalsansprüche besonders großen Anspannung der Reichsbank an diesen Terminen hervorgerufen werde, zwischen den Terminen sei die Deckung erheblich besser wie der Durchschnitt. Im Gegenteil, wenn hinter den äußerlich gleich hohen durchschnittlichen Deckungszahlen in den letzten Jahren schlech-

tere Quartalsdeckungen und höhere Zwischenquartalsdeckungen stehen wie in früheren Jahren, so sind die Durchschnittszahlen der Deckung darum nicht günstiger, sondern ungünstiger zu beurteilen. Eine Festung ist nur so stark, wie die schwächste Stelle in ihrem Verteidigungsgürtel. Eine Bank nur so stark, wie ihre Leistungsfähigkeit an ihrem schlechtesten normalen Ausweistage. Deswegen hätte die Diskontpolitik in der Tat längst auf die zunehmende Quartalsanspannung Rücksicht nehmen müssen. Das bedeutet nicht die Forderung, daß sie jeder einzelnen Quartalsanspannung diskontpolitisch entgegenarbeiten soll. Aber sie mußte sich ein für allemal sagen, daß sie bis zu einem weiteren Vordringen geldsparender Zahlmethoden mit diesen Quartalsanspannungen zu rechnen hat, und daß sie den Diskont und die Kreditgewährung so einrichten muß, daß die Zwischenquartalsdeckungen hoch genug werden, um einen starken Quartalsabfluß in die Zirkulation möglich zu machen und auch die schlechteste Quartalsdeckung noch auf leidlicher Höhe zu halten.

Daß die Verschlechterung des Deckungsverhältnisses wesentlich dadurch erfolgt ist, daß die Reichsbank trotz recht langsamer Vermehrung, ja sogar vorübergehender Verminderung des Metallbestandes ihren Banknotenumlauf und den Umfang ihrer Diskontierungstätigkeit stark gesteigert hat, darf als bekannt vorausgesetzt werden. Immerhin sollen die wichtigsten Zahlen in fünfjährigen Durchschnitten folgen.

Jahrfünft	Metallbestand	Notenumlauf	Wechselbestand
1891—1895	924 735 400	1 007 441 200	554 141 600
1896—1900	851 398 600	1 114 821 600	724 438 600
1901—1905	939 637 600	1 258 571 000	839 751 800
1906—1910	971 101 200	1 514 515 200	995 010 200

Wenn wir oben die Diskontpolitik der Reichsbank wegen der Bemessung der Zinssätze kritisiert hatten, so fordern diese Zahlen notwendig dazu auf, denselben Komplex von Maßnahmen als eigentliche Kreditierungspolitik und als Goldbeschaffungspolitik zu erörtern.

War es notwendig, nicht nur den Zins trotz abnehmender Deckung niedrig zu erhalten, sondern diese Deckung aktiv durch eine ständige Ausdehnung der Kredittätigkeit zu verschlechtern?

Die Zentralbank ist im wesentlichen Organ des Zahlungsmechanismus und soll das Geldwesen in Ordnung und bei gesunder Kraft erhalten. Sie ist keineswegs an erster Stelle dazu da, einen möglichst großen Teil des Kreditgeschäftes zu besorgen oder möglichst große Teile des Wirtschaftslebens mit billigem Kapital zu versehen. Aber die Reichsbank stand in einer rapide wachsenden Volkswirtschaft, deren Umlauf vermehrte Banknoten verlangte und deren legitimer Verkehr naturnotwendig steigenden Bedarf nach Wechselkredit mit sich brachte. Es wird zugegeben werden müssen, daß die Entwicklung des deutschen Wirtschaftslebens zunehmenden Banknotenumlauf und zunehmenden Wechselkredit so dringend notwendig machte, daß es besser war, diesem Bedürfnis nachzugeben auf die Gefahr hin, das Deckungsverhältnis zu verschlechtern, wenn niemand anders da war, um den Kredit zu gewähren, und wenn man durchaus nicht das zuschüssige Metall bekommen konnte, um das Deckungsverhältnis auf alter Höhe zu erhalten.

So kommt es zunächst auf die Frage der Goldbeschaffungspolitik hinaus: war es eigentlich so unbedingt notwendig, daß der Metallbestand in den letzten fünfzehn Jahren so niedrig blieb? Das Verwunderliche der Tatsache hat auch Lexis klar hervorgehoben: „Im ganzen zeigt sich also in den letzten fünfzehn Jahren, daß die Notenausgabe die Tendenz hat, stärker zu wachsen als der Goldvorrat der Bank. Es erscheint dies um so auffallender, wenn man die neuere Entwicklung der Goldproduktion in Betracht zieht. Diese betrug in den achtziger Jahren durchschnittlich 440 Millionen Mark jährlich, und man sprach damals vielfach von Goldknappheit und „Appreziation“ des Goldes als Ursache der gedrückten Warenpreise. Aber im Laufe dieses Jahrzehntes erhöhte sich der Goldvorrat der Bank auf das Zweieinhalbfache, die Golddeckung der Noten stieg im Jahre 1888 zeitweise bis auf 79,8 Proz., in 28 Wochen dieses Jahres war, wie oben erwähnt, keine einzige nicht bar gedeckte Note in Umlauf und die Überdeckung durch Silber und Reichskassenscheine stieg am 7. Juni auf 170 Millionen Mark. Von irgend welchem Gold- oder Geldmangel im Verhältnis zu dem aus anderen Gründen gedrückten geschäftlichen Bedarf zu reden, fehlte also jede Berechtigung. Seit dem Jahre 1891 begann die Entwicklung der Gruben Transvaals, und durch diese wurde die Goldproduktion im Jahre 1895 schon auf 800 Millionen Mark ge-

bracht. Aber erst in der folgenden Periode nahm diese, trotz der zeitweiligen Störung durch den Burenkrieg, ihren mächtigsten Aufschwung, durch den sie im Jahre 1910 auf nahezu 2000 Millionen Mark gebracht wurde. Um 21 Milliarden Mark hat sich der Goldvorrat auf der Erde in diesen 15 Jahren vermehrt. Davon ist weniger als ein Drittel für die Industrie in Anspruch genommen und mehr als 14 Milliarden Mark sind in Gestalt von Münzen oder Bankbarren der Geldfunktion zugewiesen worden. Man darf sich einigermaßen wundern, daß von dieser kolossalen Summe auf den durchschnittlichen Goldbestand der Reichsbank nach den oben angegebenen Zahlen kaum 100 Millionen Mark entfallen sind. In einer Woche des August 1911 wurde der früher nie dagewesene Betrag von 925 Millionen Mark erreicht, aber auch dieser übersteigt nur um 125 Millionen Mark das Maximum von 1895. Auch die Ankäufe von Barrengold und fremden Münzen ließen einen Einfluß der so enorm erhöhten Goldproduktion nicht bemerken. Sie beliefen sich im ersten Jahrzehnt des Bestehens der Bank auf jährlich durchschnittlich 81 Millionen Mark, dann von 1886—1895 auf 128 Millionen Mark, von 1896—1905 aber nur auf 119 Millionen Mark, und nur erst in dem Zeitraum von 1906—1910 stiegen sie auf 151 Millionen Mark.“<sup>24)</sup>

War das notwendig oder unvermeidlich? Unvermeidlich gewiß nicht. So gut wie irgendein anderes Land, das in den letzten Jahrzehnten seine Währungsverhältnisse verbessert hat, hätte Deutschland Hunderte von Millionen goldenen Geldstoff mehr importieren können, um die Liquidität der Reichsbank in ihrer alten Güte zu erhalten, und gerade die Reichsbank hatte das Mittel in der Hand, die Zufuhr von Gold erheblich zu steigern: durch Erhöhung des Diskonts.<sup>25)</sup> In den Darstellungen der Diskontpraxis der Reichsbank wird uns statistisch mitgeteilt, daß bei 33 Diskontveränderungen nur dreimal die Goldbeschaffungspolitik eine Rolle gespielt habe und dazu neunmal als Nebenmotiv in Betracht gekommen sei. Sieht man auf die gar zu langsame Vermehrung des Metallbestandes, so ist das die Statistik einer großen Unterlassungssünde. Man hätte den Diskont höher halten müssen, um den Metallbestand zu erhöhen, dann hätte man das alte Deckungsverhältnis bewahren können.

Die aus der Zeit der früheren Reichsbankleitung weiterbestehende Gewohnheit, die geringe Zahl der goldpolitischen Dis-

konterhöhungen besonders zu betonen, führt uns in der Tat in das eigentliche Geheimnis der Verschlechterung des Deckungsverhältnisses. Man hat nicht den Mut gehabt, der deutschen Volkswirtschaft die Zinsopfer zuzumuten, die eine volle Versorgung von Umlauf und Zentralreservoir mit Gold notwendig gemacht haben würde. Man hat für den Umlauf gesorgt. „Ohne Zweifel hat sich der innere Goldumlauf immer mehr vergrößert, und nur die Festigkeit, mit der das bare Gold im Verkehr zurückgehalten wird, ist jedenfalls eine Hauptursache des geringen Fortschreitens des Goldschatzes der Reichsbank.“ Für ein expansives Land ohne Minen wie Deutschland, das überdies noch eine bedeutende Goldindustrie hat, bedeutet Goldumlaufswährung ja nicht nur ein System, das man einmal mit den Mitteln einer Kriegskontribution einführt und dann mit leichten gelegentlichen Zu- und Abflüssen, wie sie eine Pendelbewegung der internationalen Handelsverhältnisse notwendig macht, und mit einer geringen dem Verkehrsverschleiß entsprechenden Vermehrung in Gang hält. Sondern es entsteht entsprechend dem Aufschwung, und um so intensiver, je stärker der Aufschwung ist, ein doppelter Zuschußbedarf an Gold, Zuschußbedarf für Umlaufszwecke von Hand zu Hand und Zuschußbedarf für die Kasse der Zentralbank, um deren Deckungsverhältnis bei zunehmenden Verbindlichkeiten bei gleich guter Liquidität zu erhalten. Eine expansive Volkswirtschaft ohne Minen und mit ausgedehnter Hartgeldzirkulation hat eine jährliche Geldstoffrechnung an das Ausland zu bezahlen. Das würde bei Silberwährung selbstverständlich genau so sein. Bei unseren Geldverhältnissen ist es eine Goldrechnung, und diese Goldrechnung hat aus den vergangenen Tagen des Währungsstreites ein besonderes Odium. Deswegen hat man uns in Deutschland nie daran gewöhnt, die Zahlungsbilanz durch kreditpolitische Maßregeln so zu gestalten, daß wir das volle Quantum Geldstoff bekommen, das wir bei der gegenwärtigen Einrichtung unseres Zahlungsmechanismus eigentlich noch gebrauchen würden. Der große Hartgeldverkehr und der industrielle Goldverbrauch Deutschlands frißt beständig an der Kasse der Zentralbank. Und die Zentralbank hat es vorgezogen, lieber den Zins im Interesse des Wirtschaftslebens niedrig zu erhalten und den Kredit trotz gleichbleibenden Barbestandes mit der Ausdehnung des Wirtschaftslebens auszuweiten, als um der Metalleinfuhr willen den Zins hoch zu halten

oder um des Deckungsverhältnisses willen dem steigenden Verkehr den Kredit zu versagen. Darin liegt das Maß ihrer Schuld und ihre Entschuldigung. Ihre Schuld ist die merkwürdige Halbheit, trotz aller Überzeugung von der Notwendigkeit der vollen Goldwährung und eines gesättigten Goldverkehrs und trotz der gesetzlichen Aufgabe, die Währung in Ordnung zu halten, doch nicht für einen den gegebenen Zirkulationszuständen entsprechenden Edelmetallzufluß zu sorgen. Nach der einen oder der anderen Seite konsequente Politik! Entweder wir brauchten vollen Goldumlauf, dann mußte mehr Gold ins Land. Oder es war unzweckmäßig, größere volkswirtschaftliche Opfer für Goldbezug zu bringen als geschehen ist, dann war es volkswirtschaftlich besser, den knappen Goldimport in der Kasse der Zentralbank zu halten, als ihn in den allgemeinen Umlauf gelangen zu lassen. Die Reichsbank hat früher den ersten Standpunkt behauptet, aber nicht konsequent durchgeführt. Sie hat sich neuerdings dem zweiten Standpunkt genähert, ohne ihn jedoch mit voller Entschlossenheit zu verfechten. Darum ist die Verschlechterung der Deckungslage eingetreten und will nicht verschwinden, weil man keine konsequente Politik der Goldversorgung getrieben hat.

Allerdings kommt es nicht nur darauf an, daß man alles tut, um das genügende Quantum Geldstoff in das Land zu bringen, sondern vor allem darauf, daß das eingeführte Gold im Besitz der Zentralbank festgehalten werden kann. Goldbeschaffungspolitik besteht nicht nur in der Kunst, den Verkehr so zu beeinflussen, daß das Geldmetall herzuströmt, sondern muß auf einer Kapitalkraft beruhen, die es ermöglicht, die gelbe Wertsubstanz auf Vorrat zu legen.

Man hat gesagt, Deutschland habe deswegen keinen größeren konzentrierten Metallvorrat, weil es nicht imstande gewesen sei, eine nachhaltige Nachfrage nach Gold auszuüben. Die Reichsbank widme sich mit dem regsten Eifer der Beschaffung von Gold, aber das Gold zu bewahren, sei ihr aus Mangel an Mitteln versagt.<sup>26)</sup>

Davon ist so viel richtig, daß die Reichsbank die Politik der kleinen und kleinsten Mittel bei der Heranziehung von Gold, als zinsfreie Vorschüsse und erhöhter Ankaufspreis, mit einem ansehnlichen Kostenaufwand in Bewegung setzt. Aber es ist falsch, daß sie nicht imstande gewesen wäre, einen großen Gold-

schatz dauernd festzuhalten, wenn sie nur gewollt hätte. Es ist namentlich falsch, daß die Reichsbank allein deswegen einen so geringen Goldschatz aufzuweisen hätte, weil, ohne daß sie es habe hindern können, die Entwicklung der Giro Guthaben so stark zurückgeblieben sei.

Diese Theorie, daß die mangelhafte Entwicklung der Giro Guthaben an der ungenügenden Kraft der Reichsbank schuld sei, ist in ihrem Kerne eine etwas voreilige Übertragung englischer Verhältnisse auf Deutschland. Bei der Bank von England hängt die Entwicklung der Diskontfähigkeit und die Vermehrung der Reserve in der Tat von den Depositen ab, bei der Reichsbank tat sie es bisher nicht, obwohl der Augenblick möglicherweise gekommen ist, wo die Vermehrung ihres Notenumlaufes aufhört. Es ist aber merkwürdig genug, daß gerade in England gegenwärtig Projekte erörtert werden, durch Veränderung der Notendeckung den Barbestand zu erhöhen, also unabhängig von der Erhöhung der Depositen.<sup>27)</sup> Dieselbe Maßregel liegt bei unserem System der Notendeckung erheblich näher wie in England, und für die letzten beiden Jahrzehnte der Reichsbank ist es offensichtlich, daß man den dauernden Goldbestand erheblich hätte vermehren können, wenn man nur die Zunahme des Notenumlaufes dazu hätte verwenden wollen.

Im Durchschnitt des Jahrfünfts 1891—1895 betrug die Metalldeckung 924,7 Millionen, der Notenumlauf 1007,4 Millionen: die Noten waren also mit etwa 90 Proz. gedeckt. 1910 betrug der so gut wie ununterbrochen von Jahr zu Jahr gestiegene Notenumlauf 1605,8 Millionen, die Metalldeckung aber nur 1055,8 Millionen. Die Noten waren um 600 Millionen, der Metallbestand noch nicht um den vierten Teil dieser Summe gestiegen: die neuen Noten sind also nur mit 25 Proz. gedeckt, wenn man die ganze Metallvermehrung als Vermehrung der Notendeckung ansieht. Gleichzeitig sind aber auch die Depositen vom Jahresdurchschnitt 1891—1895 484,1 Millionen auf 645,7 Millionen für 1910 gestiegen: also um etwa 160 Millionen. Hätte die Theorie recht, daß nur die Giro Guthaben zur Ansammlung von Barbeständen dienen können, dann hätte die Reichsbank die ganzen 600 Millionen Banknoten neu in den Verkehr gebracht, ohne dafür ihren Barbestand überhaupt zu vergrößern. Hätte sie für die Hälfte davon für Metalldeckung gesorgt, so wäre ihr Barbestand heute

um 300 Millionen größer, die Quartalsanspannung um so viel weniger empfindlich. Nein, man soll uns wirklich nicht sagen, daß die Reichsbank nicht die Kraft zu einer dauernden Nachfrage nach Gold besessen habe.

Es ist merkwürdig, in welchem Maße man das in den Kreisen der Reichsbank selbst verkennen kann. Man reibt sich verwundert die Augen, wenn man folgende Sätze von dem kaiserlichen Bankdirektor Dr. Arnold liest.<sup>28)</sup>

„Sitte und Gewohnheit, die Praxis, überwiegend mit Metallgeld oder überwiegend mit Papier zu zahlen, und daneben (!) der absolute Betrag, den eine Volkswirtschaft an baren Zahlungsmitteln überhaupt braucht, bestimmen vorzugsweise die Höhe des mit der Notenausgabe zusammenhängenden Goldvorrates einer Notenbank.“ Das alles bestimmt doch nur die Höhe des Notenumlaufes und nicht die gegen diesen Umlauf gehaltene Deckung. Die hängt durchaus nicht von Sitte und Gewohnheit, sondern von der Art und Weise ab, wie die Bank ihre Geschäfte betreibt. Jene 600 Millionen zusätzlicher Noten sind ihrer Summe nach infolge des Zirkulationsbedarfes durch Sitte und Gewohnheit, aber ganz allein durch die Kreditpolitik der Reichsbank so gut wie ungedeckt in den Verkehr gelangt.

Dasselbe Jahrfünft 1891—1895, das wir oben als Ausgangspunkt für die Feststellung der Vermehrung des Notenumlaufes ohne Vermehrung der Deckung benutzt haben, ist außerordentlich lehrreich, wenn man es in seinen einzelnen Jahren betrachtet und es zum Beispiel der Fortentwicklung derselben Faktoren von Notenumlauf und Metallbestand dienen läßt.

Der Notenumlauf stieg von 1891 bis 1895 um etwa 120 Millionen, ebenso stark stieg der Metallbestand. Die Depositen stiegen um etwa 33 Millionen und ebenso stark Wechsel und Lombards zusammen. Nehmen wir wieder an, daß die ganze Vermehrung der Giro Guthaben zur Vermehrung des Metallbestandes verwendet wurde, so bleiben doch etwa 90 Millionen durch gestiegenen Notenumlauf vermehrter Barbestand: jede neue Note war zu 75 Proz. gedeckt. Was man bis 1895 gekonnt hat, hätte man auch nach 1896 gekonnt!

Wenn man allerdings von 1896 an die ganze Vermehrung des Notenumlaufes zur Ausdehnung der Kredite verwenden wollte, dann blieb in der Tat nur die Vermehrung der Girover-

bindlichkeiten übrig, um vermehrte Barbestände anzusammeln, und da scheint es auf den ersten Blick vollkommen richtig, daß, wenn die Depositen vor 1891—1895 bis 1910 nur von 484,1 auf 648,7 Millionen, also um etwa 160 Millionen gestiegen sind, die gleichzeitige Vermehrung des Barbestandes um 130 Millionen, beinahe das höchst erreichbare Maximum darstellen.

Aber doch nur dann, wenn die Giro Guthaben ohne Schuld der Reichsbank so gering geblieben sind.

Es ist gewiß richtig, daß die Depositen der Reichsbank im Verhältnis zu denen der Bank von England sehr gering entwickelt sind, und es ist auch richtig, daß die Reichsbank zum Teil mit Verhältnissen rechnen muß, die sie nicht ändern kann. Wie unsere bundesstaatliche Verfassung unsere Staatsfinanzprobleme erschwert und verwirrt, so verhindert sie die höchstmögliche Verstärkung unserer Zentralbanken. Die verfügbaren Gelder der großen Bundesstaaten stehen nicht oder doch nicht in voller Summe als Depositen unter der Verwaltung der Reichsbank. Die Gelder der Genossenschaften sind in einer eigenen Zentralbank zweiten Grades konzentriert. Die Gelder des Postscheckverkehrs stehen der Reichsbank nur zum Teil auf dem Umweg über die Reichshauptkasse zur Verfügung. Wir haben eine außerordentliche Dezentralisation der großen staatlich oder halbstaatlich zusammengefaßten Kassenbestände, die nicht nur die Summe der Depositen der Reichsbank dauernd niedrig hält, sondern durch die Tätigkeit der Seehandlung und der Zentralgenossenschaftskasse zu einer stärkeren zwischenterminlichen Ausnutzung dieser Kassen führt, als es voraussichtlich in der Hand der Reichsbank der Fall sein würde. Das müssen wir als einen der historisch verständlichen Zustände unserer nationalen Wirtschaftsorganisation ertragen.

Es ist auch richtig, daß unsere Kreditbanken ihre Kassenbestände nicht entsprechend der Vermehrung ihrer Verbindlichkeiten vermehrt haben und keine größeren Sicherheitsreserven bei der Reichsbank halten. Und da die Einwirkung auf die Kassenliquidität der Kreditbanken zunächst nicht zu den Aufgaben der Reichsbank gehört, scheint die Reichsbank auch vor einer Entwicklung zu stehen, die sich vollkommen ohne ihr Zutun vollzogen hat.

Aber man muß unterscheiden. Die Depositen der Kreditbanken bei der Reichsbank sind zum Teil solche Sicherheits-

reserven, zum Teil eigentliche Girobestände, die gehalten werden, um an dem Zahlverkehr durch die Reichsbank teilzunehmen. Es wird von der Reichsbank behauptet, daß diese eigentlichen Girobestände ungenügend gewachsen sind, und die Wortführer der Kreditbanken geben das zu.<sup>29)</sup> Das scheint anzudeuten, daß der Widerstand gegen die 1906 angeordnete generelle Erhöhung der Mindestguthaben z. T. ein Widerstand mit Worten gewesen ist.

Es betragen in Millionen Mark  
die Guthaben der Privaten die Gesamtumsätze dieser Guthaben

1896	320,3	98 249,2
1910	413,1	239 278,1

Auf je 1 Mark durchschnittlichen Guthabens kamen also an Gesamtumsätzen:

1896	367 Mark,
1910	579 Mark.

Die vereinnahmten Beträge verblieben durchschnittlich

1896	1,75
1910	0,90 Tage auf den Konten.

Die nur unerheblich vermehrten Guthaben werden also sehr viel stärker ausgenutzt. Dabei haben sich die Guthaben der Banken und Kreditinstitute besonders gering vermehrt. Sie betragen:

Zahl der Konten		Höhe der Guthaben
1900 (7. Mai)	2470	142,1 Millionen
1910 (15. Juni)	3451	143,0 „

Man wird andererseits annehmen dürfen, daß die Umsatzgeschwindigkeit der Guthaben von Banken sich ganz besonders beschleunigt hat.<sup>30)</sup>

Wenn diese eigentlichen Giroguthaben zu gering geworden sind, so müssen sie erhöht werden. Das heißt für die Vergangenheit: sie durften überhaupt nicht so gering werden, daß die Nutzung, die sie der Reichsbank gewähren, in keinem Verhältnis zu den von ihr zu leistenden Diensten steht. Das durfte nicht einreißen und wenn es eingerissen ist, so ist das ein starker kaufmännischer Fehler der Reichsbank, zu dessen Entschuldigung man freilich anführen kann, daß sie mit der billigeren Konkurrenz der Banken und des Postscheckverkehrs und mit der Zu-

nahme der inneren Verrechnung der Banken zu rechnen hat, Darum darf man von der Erhöhung der eigentlichen Giro Guthaben nicht zu viel erwarten.<sup>31)</sup> Soweit die Reichsbank aber ihren Verdienst nicht in genügender Höhe, der normalen Giro Guthaben, sondern, was noch zu erörtern, in der Alimentierung der Giro Guthaben durch möglichst reichliche Wechseleinreichungen durch den Girokunden gesucht hat, hat sie aus dem, was ein Mittel zur Verstärkung ihrer Barmittel sein sollte, geradezu ein Mittel zur Verschlechterung ihres Deckungsverhältnisses gemacht. Wir haben Grund zu der Annahme, daß diese Praxis ziemlich häufig ist.

Damit kommen wir zu dem Ergebnis, daß die Reichsbank auch in ihren Giro Guthaben ein Mittel hatte, das anscheinend mehr als es tatsächlich geschehen ist, zur Ansammlung von Barbeständen verwendet werden konnte, wenn auch kaum in außerordentlich hohen Beträgen. Und zusammen mit dem, was uns die Betrachtung des ungedeckten Notenumlaufes gelehrt hat, bedeutet das, daß die Reichsbank in den Jahren seit 1896 zwei wirksame Mittel zu einer nachhaltigen Nachfrage auf dem Geldmarkt zur Verfügung hatte, ein großes und ein kleines, die sie beide nicht genügend dazu ausgenutzt hat. Das heißt noch nicht, daß dieselben Mittel auch für die Zukunft zur Verfügung stehen werden. Aber in der kritischen Zeit der Vergangenheit waren sie da. Namentlich die Zunahme des Notenumlaufes hätte eine außerordentlich kräftige Vermehrung des Metallbestandes möglich gemacht.

Es bleibt also dabei: man hat der deutschen Volkswirtschaft so viel Opfer für Gold, genügend für den Umlauf und genügend für den Zentralbestand, nicht zumuten wollen, obwohl man die Mittel hatte, das Gold festzuhalten. Man hat es vorgezogen, diese Mittel zur Ausdehnung der Kredite zu verwenden. Darum ist nun die Frage, ob das, was im Lichte der Goldbeschaffung ein Versäumnis, im Lichte der Kreditgewährung ein Verdienst der Reichsbank ist.

Die Reichsbank ist an erster Stelle zur Geldverwaltung da und wenn sie nach dem Gesetz als letzten Teil ihrer Pflichten auch die Aufgabe hat, für „die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals“ zu sorgen, so heißt das ausdrücklich nicht, daß sie Kredite kreieren soll, die nicht verfügbar sind. Eine Kreditfähigkeit, die zu einer vorzeitigen Erschöpfung des großen Reserveorgans der nationalen

Volkswirtschaft führt, ist keine Nutzbarmachung verfügbarer Gelder.

Immerhin ist es begreiflich, wenn die Zentralbank ein kräftig aufwärtsstrebendes Wirtschaftsleben solange mit möglichst reichlichem Kredit zu fördern sucht, als es wesentlich auf ihre tätige Hilfe angewiesen ist.

Der Betrag der in Deutschland in Umlauf gesetzten Wechsel und der durchschnittliche Wechselumlauf mag auch hier als greifbarstes Symptom unserer gestiegenen Kreditbedürfnisse aufgeführt werden, damit namentlich das riesige Wachstum seit 1896 herauskommt.

in Umlauf gesetzte Wechsel		Wechselumlauf
1876	12 371	3295
1890	14 020	3590
1896	16 386	4196
1900	23 304	5968
1910	31 005	7838

Was Wunder, daß gegenüber einem solchen riesig vermehrten Kreditbedürfnis die Reichsbank nachgiebig gewesen ist, und auf die Gefahr hin, ihr Deckungsverhältnis zu verschlechtern, das verstärkt eindringende Diskontangebot nicht ganz so energisch zurückgewiesen hat, als sie hätten tun müssen.

Aber wir wollen einige Durchschnittszahlen berechnen, die in der offiziellen Statistik der Reichsbank leider fehlen. Die Reichsbank kaufte von den in Umlauf gesetzten Wechseln auf das Inland

1876—1880	30,8 %
1881—1885	31,4 %
1886—1890	33,8 %
1891—1895	35,1 %
1896—1900	37,8 %
1900—1905	36,3 %
1906—1910	34,9 %

Von dem durchschnittlichen Wechselumlauf betrug die Wechselanlage der Reichsbank im Jahresdurchschnitt:

1876—1880	11,7 %
1881—1885	11,6 %

1886—1890	14,0 %
1891—1895	14,6 %
1896—1900	14,4 %
1901—1905	13,8 %
1906—1910	12,0 %

Mit andern Worten: die Reichsbank hält in ihrer Kreditgewährung mit der enormen Expansion des Wechselverkehrs vollkommen Schritt, ja sie geht gerade in der Zeit der aller-raschesten Zunahme des Wechselverkehrs von 1896—1900 darüber hinaus. Sie übernimmt in der ganzen Periode der Hochkonjunktur der 90er Jahre mehr als den gewohnten Anteil an dem doch riesig vermehrten Wechselgeschäft. Sie nimmt auch in dem Jahrzehnt 1901—1910 durch Ankauf und als dauernden Bestand noch einen größeren Teil des gesamten Wechselangebotes auf als in dem ersten Jahrzehnt ihres Bestehens, wo doch das deutsche Wirtschaftsleben so viel geringer entwickelt war. Der Rückgang der relativen Bedeutung ihrer Wechselanlage für 1906—1910 ist wesentlich mit durch das von 1908 an vergrößerte Devisenportefeuille hervorgerufen, das in dieser Tabelle nicht beim Wechselbestand der Reichsbank mitgerechnet wird.<sup>32)</sup>

Damit vergleiche man das Verhältnis der durchschnittlichen Wechselanlage der Bank von Frankreich zum französischen Wechselumlauf.

1874—80	11
1881—85	15
1886—90	11
1891—95	10
1896—00	12
1901—05	9

Für den Einfluß der Bank von Frankreich auf das französische Kreditsystem genügt also ein erheblich kleinerer Anteil am Wechselgeschäft, als ihn die Reichsbank als dauernde Anlage für nötig hält.<sup>33)</sup>

Was bedeutet dieses Schritthalten der Diskonttätigkeit der Reichsbank mit der Ausdehnung des Wechselverkehrs? Es könnte eine aufopferungsvolle Pflege der nationalen Kreditbedürfnisse sein, wenn die ganze Kreditorganisation in diesen Jahren nur proportional gewachsen wäre. Da aber neben der

Reichsbank in den letzten Jahrzehnten der ganze Ausbau unserer Banken und Genossenschaftsorganisation zu dem heutigen Umfang unserer Kreditwirtschaft erfolgt ist, wird der gleichmäßige, ja gestiegene Anteil am Wechselgeschäft wohl am richtigsten so gedeutet, daß die Reichsbank als Kreditgeber eine Rolle fortzuspielen gesucht hat, die sie zu spielen nicht mehr nötig hatte, weil andere Organe für Kreditgewährung in reichlicher Fülle entstanden waren. Die Reichsbank hat den Banken das Vorbild einer übermäßigen Ausdehnung der gewährten Kredite gegeben, wo sie das Vorbild der Mäßigung sein konnte.

Selbstverständlich ist diese Zunahme der Kredite wesentlich im gleichen Tempo mit der Zunahme des Wechselverkehrs keine naturgesetzliche Notwendigkeit; keine „Inanspruchnahme“, die sich die Reichsbank passiv gefallen lassen mußte.

Diese Vermehrung der Kredite hätte sich durch eine strengere Kreditpolitik hintan halten lassen. Das Deckungsverhältnis könnte günstiger sein, wenn die Reichsbank sich gegen ihre übermäßige Inanspruchnahme kräftiger verteidigt hätte. Sie ist im einzelnen und im allgemeinen zu entgegenkommend gewesen.

Im einzelnen durch die so oft gerügte Wechseljagd ihrer Filialleiter, die ein so merkwürdiges Pendant zu der Jagd nach Börsenaufträgen durch die Depositenkassenvorsteher der Kreditbanken bildet.

Das gehört nicht nur der Vergangenheit an. Man hat sich noch auf dem letzten Münchener Bankiertag deutlich genug darüber ausgesprochen.<sup>34)</sup>

Helfferrich konnte unter heiterer Zustimmung ausführen: „Wenn ein Reichsbankdirektor in der Provinz der Meinung ist, daß der oder jener seiner Kunden ein zu geringes Giro Guthaben hält, Sie wissen ja alle, was er dann tut; dann läßt er sich wohl den Mann kommen, aber er sagt ihm nicht: „Lieber Freund, Deine Umsätze sind so und so hoch, Dein Giro Guthaben ist im Verhältnis dazu viel zu gering; sei so gut und Sorge für eine angemessene Erhöhung“; sondern er sagt ihm: „Lieber Freund, Du nimmst uns mit Deinen Umsätzen auf Girokonto zu stark in Anspruch. Wir brauchen dafür ein Äquivalent; bitte, bringe uns Wechsel zum Diskont.“

Und Schwabach ergänzte das durch sprechende Belege aus der Praxis der Reichsbank im Verkehr mit industriellen Gesell-

schaften: „Es ist richtig, daß die Reichsbankstelle einen Druck auf uns ausübt, daß wir einen gewissen Teil der monatlichen Löhnungsgelder gegen Bankakzepte mit einer Laufzeit von 90 Tagen beschaffen. Es besteht eine Vereinbarung mit der Reichsbank, wonach ein Teil unserer Geldentnahme in Wechseln mit 45tägiger Laufzeit gedeckt werden muß. Bei den mündlichen Verhandlungen scheint seinerzeit festgelegt worden zu sein, daß für die Hälfte der zu entnehmenden Löhnungsgelder Wechsel in Zahlung zu geben sind. Die Reichsbankstelle beruft sich ständig auf diese Verpflichtung und mahnt uns, wenn nicht in genügender Höhe Wechsel zur Deckung eingesandt werden. Sie hat auch gelegentlich des Briefwechsels wegen Neueröffnung eines Girokontos wieder dieser Abmachung Erwähnung getan.“ „Es ist richtig, daß unsere Gesellschaft verpflichtet ist, Wechsel zu diskontieren, wenn sie Löhnungsgeld an bestimmten Tagen und in bestimmten Sorten haben will. Es ist ferner richtig, daß wir Wechsel zu diesem Zwecke von unseren befreundeten Banken allmonatlich kaufen müssen, weil unser Portefeuille dazu nicht ausreicht. Die Reichsbank verlangt langfristige Wechsel und eine Mindestsumme als Monatsdiskont.“

Das zeigt deutlich, wie man im einzelnen nicht darauf hinwirkt, die Kreditfähigkeit der Reichsbank einzuschränken, sondern ihr Wechselportefeuille im Gegenteil zu füllen sucht.

Freilich ist schon vieles besser geworden.<sup>35)</sup> Am 1. November 1908 waren 72 723 Firmen und Personen bei der Reichsbank kreditberechtigt. Am 15. November 1910 nur noch 66 681. Die Zahl derer, die zu einem Kredit von 501 000 Mark und mehr berechtigt waren, fiel allein von 1127 auf 937.

Diese verschärfte Siebung der Kreditberechtigten fiel mit einer strengeren Auswahl unter den zum Diskont offerierten Wechseln zusammen. Der Ankauf von Platzwechseln wurde stark herabgesetzt. Der durchschnittliche Bestand betrug:

1907	681 187 000 Mark
1908	576 998 000 „
1909	477 504 000 „
1910	480 817 000 „

Beides zusammen weist auf die berühmte Reinigung des Portefeuilles der Reichsbank hin, durch die mit der übermäßigen Kreditgewährung energisch gebrochen werden sollte.

Aber die kräftige Sanierungsmaßregel hat das Deckungsverhältnis doch nicht durchgreifend zu verbessern vermocht.

Nur von 1907 auf 1908 gelingt durch das Zusammenwirken von starker Goldeinfuhr und starker Herabdrückung des Wechselportefeuilles die Vermehrung des Metallbestandes von 843,3 auf 1019,1 Millionen. Seitdem bleibt er im wesentlichen stationär, bis die besonderen Verhältnisse von 1911 und 1912 eintreten. Das Deckungsverhältnis ist zwar von 1906—1910 mit etwa 46 Proz. dauernd 5 Proz. besser als in dem allerschlechtesten Jahre 1907, aber damit immer noch 5 Proz. schlechter als das ganze vorhergehende Jahrfünft hindurch.

Zum Teil war die Finanznot des Reiches daran Schuld, weil die dem Verkehr versagten Kredite gleichzeitig vom Reiche in Anspruch genommen wurden, sodaß die Krediteinschränkung gegenüber Handel und Verkehr nicht zu einer voll entsprechenden Ansammlung von Barmitteln führen konnte. Das gilt namentlich vom Jahre 1909, wo die Vermehrung des Metallbestandes von 1908, 1019 Millionen auf 1046,3 Millionen nicht der Lücke von 178,8 Millionen entsprach, die sich bei dem Zusammenwirken einer Vergrößerung von Notenumlauf und Giro Guthaben und einer Verminderung der Anlage an Wechseln und Lombards errechnen läßt.

	1908	1909	Daraufhin mögliche Metallvermehrung
Notenumlauf . . . .	1524,0 Mill.	1576,5 Mill.	52,4 Mill.
Sonstige tägliche Ver- bindlichkeiten .	649,3 „	722,4 „	73,1 „
Wechselbestand . . .	967,7 „	918,2 „	49,5 „
Lombard . . . . .	91,4 „	87,6 „	3,8
			<hr/> 17,8 Mill.

Der Besitz an Effekten war gleichzeitig von durchschnittlich 144,8 Millionen auf 278,5 Millionen gestiegen.

Als aber 1910 der durchschnittliche Effektenbestand auf 116,9 Millionen, also um rund 160 Millionen herabgegangen war, ging der Metallbestand doch nur von 1046,3 auf 1055,8 Millionen. Die durchschnittlichen Wechsel und Lombardkredite waren wieder um 87 Millionen höher geworden. Man hat also nicht mit aller Energie versucht, die Entlastung durch die Reichsfinanzreform dazu zu benutzen, um den Status der Reichsbank zu verbessern. Nur deswegen, weil trotz des um fast 30 Millionen ge-

stiegenen Notenumlaufes die gesamten Verbindlichkeiten wegen der um 74 Millionen verminderten Depositen gefallen waren, bedeutet schon die geringe Vermehrung des Metallbestandes eine kleine Verbesserung des Deckungsverhältnisses. Aber sie ist außerordentlich gering gegenüber dem, was nach der Verbesserung der Finanzlage des Reiches hätte erstrebt werden sollen. Allerdings ist die Anlage der Reichsbank damals durch die Vergrößerung des Devisenportefeuilles um 33 Millionen verbessert. Aber die Steigerung des Ankaufs von Versandwechseln von 1909 auf 1910 um fast 40 Millionen Mark war fast ebenso stark wie 1906 auf 1907 und war einer der allerstärksten Sprünge in der Ausdehnung der Geschäftstätigkeit der Reichsbank.<sup>36)</sup>

Deshalb läßt uns die Analyse der Zahlen vermuten, daß die Kreditbanken der Reichsbank mit Recht noch immer einen übermäßigen Wechselhunger nachsagen. Man hat das Portefeuille seinerzeit gereinigt, aber man hat es seitdem wieder stark ausgedehnt. Wenn man uns dagegen versichert, daß im einzelnen nichts mehr zu tun ist, daß sowohl eine weitere Sichtung der Kreditberechtigten, wie eine schärfere Kontrolle des echten Warenwechselcharakters der diskontierten Wechsel nichts mehr zu tadeln finden würde, so wird es um so klarer, daß die Reichsbank durch ihre Diskontpolitik zu viel Wechselmaterial an sich gezogen hat.

Freilich es wird aus den Kreisen der Reichsbankleitung bestritten, daß die Bank bei einer strengeren Diskontpolitik ein besseres Deckungsverhältnis hätte.<sup>37)</sup> Das geht bis zu der merkwürdigsten Übertreibung. Der kaiserliche Bankdirektor Dr. Arnold fragt sogar emphatisch: „Wann und unter welchen Umständen hätte denn die Reichsbank in den 36½ Jahren ihres Bestehens mit einem Höherhalten ihres Diskontes ihren Status tiefer greifend verbessern können?“ Die einfache Antwort heißt: stets und immer. Stets und immer hätte ein höherer Bankdiskont das Wechselmaterial mehr an den allgemeinen Geldmarkt und an die Kreditbanken verwiesen. Stets und immer hätte deren stärkere Inanspruchnahme den Geldmarkt verknappt und den Privatdiskont nach oben getrieben.<sup>38)</sup> Stets und immer hätte das die Goldeinfuhr begünstigt und der Verkehr hätte die vermehrten Banknotenmengen, die er verlangte, gegen Gold und nicht gegen Wechselkredit geholt. Selbstverständlich hätte der höhere Dis-

kont die ganze Kapitalbewegung zwischen Deutschland und dem Ausland, nicht nur die oberen Schichten der schnell beweglichen internationalen Geldmarktsgelder, so beeinflusst, daß sich das Saldo der Zahlungsbilanz mehr zu unseren Gunsten gestellt hätte, und die Reichsbank hatte dann, wie wir sahen, bei einer geringeren Kredittätigkeit vollauf die Macht, von dem zu uns kommenden Golde einen größeren Teil bei sich festzuhalten, als sie in Wirklichkeit getan hat. Und zu dieser dauernden Veränderung der beweglichen Leihbilanz zu unseren Gunsten dürfte ein Grad der Versteifung der Diskontpolitik durch frühe Erhöhung und späte Herabsetzung genügt haben, der auf die Posten der Handelsbilanz im wesentlichen ohne Einfluß bleibt, so daß nicht eine Verschlechterung der Handelsbilanz das wieder aufgehoben hätte, was die Verbesserung der Kapitalbilanz erreicht. Denn für den internationalen Kapitalverkehr ist der Zinssatz der wesentliche Druckunterschied; für den internationalen Warenverkehr bedeutet seine Erhöhung nur die Erhöhung eines einzigen Kostenfaktors, die auf den Preis oder auf andere Kostenfaktoren oder auf den Gewinn abgewälzt werden kann, und die nicht unmittelbar auf eine Vermehrung oder Verminderung der Warenbewegung wirkt. Der Einwand, daß die Diskonterhöhung die Zahlungsbilanz nur vorübergehend günstig, auf die Dauer aber ungünstig beeinflussen müsse, gilt bei der Zusammensetzung unserer modernen Zahlungsbilanz nur bei einer wahren Gewaltpolitik der Zinserhöhung. Verstärkung des Zinsdrucks heißt aber noch lange nicht Erdrosselung des Verkehrs durch den Zins.<sup>39)</sup>

Darum ist unbedingt daran festzuhalten, daß die Reichsbank durch ihre eigene Kreditpolitik, weil sie sich nicht wesentlich als Hüterin unseres Geldwesens gefühlt hat, in ihr schlechtes Deckungsverhältnis hineingeraten ist. Durch die übermäßige Kreditgewährung im einzelnen, und durch ihre Diskontpolitik und als Konkurrentin der Kreditbanken im ganzen!

Gewiß, hoher Bankdiskont hat recht unerwünschte Rückwirkungen auf das allgemeine Wirtschaftsleben. Der Bankdiskontsatz ist bei uns (man darf sagen unglücklicher Weise) der regulative Zinssatz des Landes. Es ist gut, daß ein regulativer Zinssatz mit seiner allgemeingültigen Veränderung im Verkehr an Stelle der ständigen Diskussion des Zinses von Partei zu Partei getreten ist. Aber es ist schlimm, daß die Zentralbank, wenn sie um ihrer

eigenen Deckung willen ihren Zins verändert, damit den Zins des ganzen Landes in gleicher Proportion verändern muß. Sie kann ihren Kredit nicht nur ihren eigenen Schuldnern verteuern, obwohl damit, daß der Reichsbankkredit den Banken verteuert wird, keineswegs die ganze Masse der ihnen zur Verfügung stehenden fremden Mittel verteuert zu werden braucht und damit auch nicht die ganze Summe der von ihnen ausgeliehenen Gelder in dem Maße der Diskonterhöhung verteuert werden muß. Aber es geschieht, weil der Bankdiskont der regulative Zinssatz ist.

Deshalb ist die Verantwortung der Zentralbank so groß. Ihre Diskonterhöhung verteuert die Kontokorrente, verteuert praktisch alle Kredite von Handel und Industrie und macht uns für ihren Teil ebenso auf dem Warenmarkt, wie auf dem Kapitalmarkt weniger konkurrenzfähig.

Und trotzdem muß die Zentralbank sich von allen diesen volkswirtschaftlichen Sorgen emanzipieren können und mit einer scheinbar engen privatwirtschaftlichen Rücksichtslosigkeit für die Güte ihres eigenen Deckungsverhältnisses sorgen. Denn von der Güte ihres Deckungsverhältnisse hängt die Sicherheit des Geldwesens und der Kreditverfassung in außergewöhnlichen Zeiten ab. Diese Sicherheit ist unbedingt notwendig und deshalb ist eine Diskontpolitik unbedingt notwendig, die diese Sicherheit dauernd im Auge behält.<sup>40)</sup> Die Vorschrift der Preußischen Bankordnung von 1846, daß die Zentralbank der Steigerung des Zinsfußes entgegenwirken und auf einen möglichst gleichmäßigen Zinssatz halten soll, fehlt mit Recht im Bankgesetz.

Augenblicklich leiden wir unter dem geringen Deckungsverhältnis und haben Anlaß, uns wegen seiner Unzulänglichkeit bei außerordentlichen Ansprüchen Sorge zu machen. Deswegen muß man heute die Frage aufwerfen, was besser gewesen wäre, so wie es gekommen ist, oder wenn eine entschlossener Bankverwaltung mit höheren Diskontsätzen einen höheren Metallbestand erzwungen hätte.

Soll die Gegenwart den Fehlern der Vergangenheit Indemnität erteilen und nachträglich sagen, es ist gut so? Konjunkturalgeschichte, so fesselnd der Vergleich sein mag! Wir könnten einen besseren Metallbestand gehabt haben! Die aufregenden Tage, die schnell aufeinanderfolgenden Diskonterhöhungen Ende 1907 zur Zeit der amerikanischen Krisis hätten sehr viel gelinder

sein können, wenn wir mehr Goldbestand gehabt hätten! Politische Erschütterungen der Geldmarktsverhältnisse, wie die durch die Marokko-Affäre, hätten weniger Befürchtungen gebracht! Wir würden den Möglichkeiten der Zukunft stärker entgegengehen!

Aber wir hätten das alles nur mit höheren Zinssätzen erkaufen können, und die Last war so schon hoch genug. Oft genug hat das Wirtschaftsleben den Hemmschuh teurerer Kredite gespürt. Höhere Zinssätze hätten einen guten Teil des deutschen Aufschwunges hintenan gehalten und die Beteiligung am internationalen Markt erschwert!<sup>41)</sup>

Die Antwort wird darum immer heißen müssen: es ist einmal so geworden. Rückgängig läßt es sich nicht machen. Schwere Katastrophen sind uns bisher trotz der Schwächung unseres Zirkulationsmechanismus zum Glück erspart geblieben. Es kommt nur darauf an, ob wir aus der Lage, in die wir gekommen sind, schnell und sicher ohne eine Erschütterung und Lähmung unseres Wirtschaftslebens wieder herauskommen können.

Aber es ist klar, daß diese Kur nur dann künftige Gesundheit garantieren kann, wenn die Reichsbankleitung in Zukunft sich durch nichts in dem Gedanken beirren läßt, daß die dauernde Kraft der Bank der oberste Grundsatz ihrer Diskontpolitik sein muß, weil nur eine starke Zentralbank ihren volkswirtschaftlichen Aufgaben gewachsen ist, während eine illiquide Zentralbank das Wirtschaftsleben beständig beunruhigt.

Deshalb ist die Feststellung, daß die gegenwärtige Schwäche der Reichsbank wesentliche Folge ihrer eigenen Politik ist, nicht nur Diagnose und Krankheitsgeschichte, sondern der entscheidende Ratschlag gegen eine Wiederkehr der Übel, gegen den alle andern Mittel äußerlich sind.

Wir unterschreiben durchaus die Worte des Herrn v. Lumm: „Je stärker ihre Stellung als Kreditgeber auf dem Geldmarkte und je größer ihre Liquidität ist, um so weniger wird sie genötigt sein, allen kleinen und schnell vorübergehenden Schwingungen des Marktes zu folgen und um so mehr hat sie es in der Hand, Maß und Tempo ihrer Diskontveränderungen im Sinne möglichst stabiler und niedriger Diskontsätze selbst zu bestimmen“<sup>42)</sup>. Man handle danach.

## 2. Die Beseitigung.

Wenn man erkannt hat, wie ein langjähriger Mißbrauch einen empfindlichen Übelstand hat entstehen lassen, so ist es wohl das erste, daß man die Fehler der Vergangenheit nicht weiter fortsetzt und daß man versucht, ob das Geschehene nicht rückgängig gemacht werden kann. Aber es ist keineswegs von vornherein gesagt, daß es einen großen Nutzen für die Zukunft hat, die alten Fehler vermeiden zu wollen und schon dadurch die Lage zu verbessern: denn die Zeit, wo man den Fehler überhaupt begehen konnte, ist vielleicht schon vorüber und man bekommt keine Gelegenheit mehr, seine guten Vorsätze zu verwirklichen. Und wenn man das Geschehene ungeschehen machen will, muß man sich hüten, daß man nicht in den entgegengesetzten Fehler verfällt.

Das gilt auch von der Vermehrung des ungenügenden Goldbestandes der Reichsbank.

Wenn das ungenügende Deckungsverhältnis dadurch entstanden ist, daß man zu viel Kredite gewährt hat, daß man die Vermehrung des Banknotenumlaufes nicht zur Vermehrung des Metallbestandes benutzt hat und die Giro Guthaben überhaupt nicht genügend in die Höhe getrieben hat, so heißen die einfachsten und nächstliegenden Verfahren zur Verbesserung des Deckungsverhältnisses: Krediteinschränkung der Reichsbank selbst, volle Benutzung der Notenvermehrung zur Vermehrung des Metallbestandes, möglichste Steigerung der Giro Guthaben zu demselben Zwecke.

Die Reichsbank hat eine große Krediteinschränkung der Kreditbanken verlangt. Davon, daß sie selbst ihre übermäßig gewährten Kredite einschränken sollte, haben ihre Vertreter nicht gesprochen. Man scheint davon auszugehen, daß die früher dargestellte Reinigung des Wechselportefeuilles der Reichsbank dafür genügt.

Nun gilt gewiß von der Reichsbank am allermeisten, daß bei ihr die sogenannte Kreditüberspannung von der Kassenüberlastung genau geschieden werden muß. Die Wechsel im Portefeuille der Reichsbank dürfen heute im wesentlichen als gute Warenwechsel angesehen werden, und die Höhe der Kredite, die sie ihren Kunden einräumt, wird im wesentlichen den Grund-

sätzen einer gediegenen Solidität entsprechen. Gerade deswegen wird man Bedenken tragen, eine große Kreditrestriktion von der Reichsbank zu verlangen.

Aber wenn die Wechsel im Portefeuille der Reichsbank gut und ihre Schuldner vollkommen sicher sind, so wird es gerade für diese sicheren Schuldner und für diese unanfechtbaren Wechsel leicht sein, anderswo Kredit zu finden. Durch den Übergang der Wechsel aus dem Portefeuille der Reichsbank in den Besitz der Kreditbanken wird deren Bilanz liquider. Die Kreditkündigung wird im Endeffekt nicht von dem nächst betroffenen Schuldner der Reichsbank getragen, sondern verteilt sich irgendwie auf alle die Kreise, die von den Kreditbanken Kredit verlangen und die nun weniger reichlich versorgt sind, wenn die Kreditbanken ein stärkeres Wechselangebot aufzunehmen haben. Falls aber die nächstbetroffenen Schuldner der Reichsbank nicht imstande sind, unter den Banken neue Kapitalgeber zu finden, weil man sie nicht für genügend zahlungsfähig hält, so hätte die Reichsbank besser getan, ihnen niemals Kredit zu geben und kann die Kreditkündigung als eine rechtzeitige Ausmerzung fauler Schuldner betrachten.

Der niedrigste Wechselbestand der Reichsbank betrug:

1906	774,4	Mill.	Mark
1907	863,9	„	„
1908	815,1	„	„
1909	723,0	„	„
1910	743,0	„	„

Man wird demnach behaupten können, daß die Reichsbank imstande ist, die Mittel für die 350 Millionen Erhöhung ihres Metallbestandes, die sie der Schätzung nach erstrebt, auf dem raschesten Wege durch die entsprechende Verminderung ihres eigenen Wechselportefeuilles zu gewinnen. Ihre Fähigkeit zur vorübergehenden Vermehrung des Notenumlaufes auf Grund eines vorübergehend vermehrten Wechselbestandes wird durch die Verminderung ihrer dauernden Wechselanlage nicht im mindesten berührt. Im Gegenteil, wenn sie dauernd statt 350 Millionen Wechsel 350 Millionen Metall in ihrem Bestande hat, kann sie im Falle der Not 1050 Millionen Noten mehr ausgeben, ohne das Bankgesetz zu übertreten.

Da die Reichsbank ihren durchschnittlichen Wechselbestand von 1907 auf 1909 um fast 200 Millionen vermindert hat, und gleichzeitig ihr Goldvorrat um 160 Millionen gestiegen ist, wäre eine solche Maßregel auch keineswegs so beispiellos, als es zunächst scheinen mag, wenn auch natürlich die vollständige Analyse der Vorgänge von 1907 bis 1909 mehr zu beachten hat, als nur das Gegeneinander eines steigenden Goldbestandes und einer fallenden Wechselanlage. Man muß für den Hauptvorgang vor allem im Auge haben, daß eine starke, dauernde Verminderung des Wechselportefeuilles der Reichsbank einen äußerst scharfen vorübergehenden Druck auf den Geldmarkt ausüben würde und die Tendenz haben müßte, den Privatsatz dauernd an den Banksatz anzunähern. So wäre es wahrscheinlich, daß sich der internationale Zahlverkehr auf einen großen Goldimport einstellen würde, der ähnlich wie der große Goldimport von 1908 eine schnelle Auffüllung der Goldbestände unserer Zentralbank gestatten müßte.

Deshalb wäre eine Zurückziehung der im Verhältnis zu ihrer Kasse übermäßigen Kredite der Reichsbank technisch vollkommen möglich. Möglich vom Standpunkt des Verkehrs. Möglich vom Standpunkt der Reichsbank. Und es wäre auch höchst wahrscheinlich, daß die Auffüllung des Goldbestandes ohne alle Rückwirkung auf die innere Zirkulation gelingen würde.

Aber zu einer großen Kreditkündigung wird man immer nur raten können, wenn die gewährten Kredite ungesund sind. Sind die Kredite ihrer eigenen Natur nach durchaus angemessen und nur im Verhältnis zu der zu ihrer Sicherung bereit liegenden Kasse zu groß, wird man immer am liebsten auf ein Mittel sinnen, wie man die Kasse vergrößern kann, ohne die Kredite zu verkleinern. Eine große Kreditkündigung ohne wirklich genügenden Anlaß ist der entgegengesetzte Fehler wie eine unüberlegte Kreditexpansion. Die Reichsbank muß mit aller Strenge darauf halten, in Zukunft in der Ausdehnung ihrer Kredite besonnener zu sein. Wenn es aber nicht unbedingt erforderlich ist, den bestehenden Umfang ihrer Kredite zu vermindern, sollte es möglichst vermieden werden.

So ist es nur sehr bedingt möglich, das Geschehene rückgängig zu machen.

Ebenso fraglich ist es, ob das, was in der Vergangenheit die kräftigste Vermehrung des Metallbestandes möglich gemacht

hatte, in der Zukunft noch sehr ergiebig sein wird: die Vermehrung des alten Notenumlaufes.

Gegenüber dem Durchschnitt von 1891—1895 ist der durchschnittliche Notenumlauf bis 1910 um 600 Millionen gestiegen, der niedrigste Notenumlauf um 500 Mill. Mark.

Aber das ist alles andere wie eine naturgesetzliche Entwicklungserscheinung, mit deren Fortdauer gerechnet werden kann. Von 1900 bis 1910 erfolgt die Zunahme des durchschnittlichen Notenumlaufes in scheinbar regulären Sprüngen von etwa 40 bis 50 Mill. Mark pro Jahr. Aber von 1895—1900 hat die Zunahme im ganzen nur 50 Millionen betragen, eine deutliche Erinnerung daran, daß es Zeiten mit einem sehr stabilen Bedarf an Banknotenzirkulation geben kann bei äußerst stürmischer Wirtschaftsentwicklung. Denn 1895—1900 waren ja die Jahre der stärksten Hochkonjunktur. Damals muß sich ein gewaltiger Verdrängungsprozeß abgespielt haben, wo die Banknote große Teile ihres Zirkulationsgebietes verloren hat und diesen Verlust nur durch die allgemeine Steigerung der Umsätze etwas mehr als wettmachen konnte.

Ein neuer großer Fortschritt der geldsparenden Zahlungsmethoden kann uns jederzeit von neuem in eine Periode der stillstehenden Banknotenzirkulation versetzen, auch wenn das Wirtschaftsleben noch lange Jahre in seinem bisherigen Tempo wachsen sollte.

Tatsächlich fällt bei zunehmender Gesamtzirkulation an Banknoten der Umlauf an Tausendmarknoten, soweit das aus dem Stückelungsausweis am Jahresschluß entnommen werden darf. Diese Abnahme hat ganz eigentümliche Periodizitäten, die von neuen Höhepunkten unterbrochen werden.

#### Umlauf an Tausendmarknoten.

1889	410,5	Mill.	Mark.
1893	350,5	„	„
1895	470,3	„	„
1900	381,4	„	„
1905	424,2	„	„
1910	371,0	„	„

Es wird schwer sein, das richtig zu deuten, und noch schwerer ist die Vorhersage, wie sich dieser Umlauf künftig bewegen wird.

Eine neue kleine Zunahme ist nicht unmöglich, eine rapid beschleunigte Abnahme aber ebensogut denkbar.<sup>43)</sup>

Der Umlauf an Hundertmarknoten geht zwar nach dem Stückelungsausweis am Jahresschluß noch immer kräftig nach oben, von 718,2 im Jahre 1890 auf 1427,3 im Jahre 1910, aber diese Zunahme hat sich im Jahrfünft 1906—1910 absolut und relativ verlangsamt.

Vermehrung der Hundertmarknoten am Jahres-  
schluß.

1890—1895	129,0 Mill. Mark	18,0 %
1895—1900	179,2 „ „	21,2 „
1900—1905	205,9 „ „	20,1 „
1905—1910	194,8 „ „	15,8 „

Natürlicherweise gelten die Zahlen am Jahresschluß nur sehr bedingt für den Umlauf innerhalb des Jahres. Aber man darf mit einiger Bestimmtheit behaupten, daß auch das Zirkulationsgebiet der Hundertmarknote eine fortschreitende Einengung erfährt, denn die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft hätte von 1905—1910 gegenüber 1900—1905 eine größere Zirkulationsvermehrung erfordert, und nicht eine verkleinerte, wenn das Umlaufgebiet der Hundertmarknoten proportional der Gesamtentwicklung gewachsen wäre.

So darf man auf die weitere Zunahme der beiden alten Typen unserer Bankzettel in der Tat keine zu großen Hoffnungen setzen, obwohl nicht geleugnet werden soll, daß noch immer viele Zahlungen in Gold erfolgen, wo bei einer größeren Gewöhnung an den Papiergebrauch die Hundertmarknote eintreten kann. Nicht die natürliche Weiterentwicklung des bisherigen Banknoten-umlaufes, sondern nur die energische Propaganda einer verstärkten Banknotenbenutzung kann in der Zukunft aus der Banknotenausgabe ein kräftiges Mittel zur Vermehrung des Goldbestandes machen. Ist doch schon die Steigerung des Banknoten-umlaufes seit 1906 ganz wesentlich dadurch erfolgt, daß man die neuen Typen der kleinen Banknoten in den Verkehr gesetzt hat. Deswegen muß man sich noch besonders hüten, jene 600 Millionen Zunahme an durchschnittlichem Notenumlauf von 1891—1895 bis 1910 für ein gleichmäßiges natürliches Wachstum der Banknotenzirkulation zu halten. Die Statistik der Reichsbank macht

den durchschnittlichen Umlauf der neuen Notentypen leider nicht erkennbar. Der ausgewiesene Umlauf an den Monatsenden kann ganz verschiedenen Durchschnittsumlauf bedeuten, niedrigen Durchschnittsumlauf bei forciertem Ultimoumlauf wie 1908, höheren Durchschnittsumlauf bei den etwas niedrigeren Ultimozahlen von 1910. Und selbst wenn wir den Durchschnittsbetrag der Zirkulation der neuen Notentypen kennen würden, würde es problematisch bleiben, wie weit die Notenvermehrung seit 1906 durch das organische Wachstum des Zirkulationsgebietes der alten Notentypen und wie weit sie auf der Gewinnung eines neuen Notenzirkulationsgebietes durch die kleinen Noten beruht. Denn die kleinen Noten haben zweifellos in den ersten Jahren zum Teil Noten des alten Typs verdrängt — die Ultimozirkulation der großen ist gerade 1907 um etwa 90 Millionen kleiner, während der Umlauf an kleinen Noten um 200 Millionen gestiegen ist. Man kommt also zu der Auffassung, daß mindestens zunächst die eigentliche Erweiterung des Zirkulationsgebietes trotz des scheinbaren Stillstandes ihrer Umlaufszahlen zum guten Teil den großen Noten zufällt. Es kann aber auch sein, daß mittlerweile die große Note die kleine Note da wieder verdrängt hat, wo sie zunächst ohne besonderes Bedürfnis vordrungen war, und daß gegenwärtig die kleinen Noten überwiegend in einem neu gewonnenen, im wesentlichen dem Hartgeld abgewonnenen Zirkulationsgebiete umlaufen.

Aber das sind ebenso schwierige wie undurchsichtige Fragen, die hier im einzelnen nicht zu erörtern sind. Was das Eindringen der kleinen Noten in unsere Zirkulation bisher bedeutet hat und weiterhin bedeuten kann, gehört einer späteren Betrachtung an.

Hier war zu erörtern, ob von der Ausdehnung der alten Notenzirkulation noch so wesentliche Unterlagen für die Vermehrung des Metallbestandes zu erwarten sind, wie es mindestens von 1891/95—1905 hätte sein können. Das ist überwiegend unwahrscheinlich. Die großen Noten nehmen ab, die Zunahme der mittleren Noten verlangsamt sich. Es ist nicht darauf zu rechnen, daß Zeiten wiederkommen, wo der Durchschnittsumlauf an großen und mittleren Noten in fünf Jahren um 200 Millionen steigen und also eine dauernde Nachfrage nach einem Goldbestand von 200 Millionen möglich machen würden. Was an natürlicher Notenvermehrung eintritt, kann als Extragewinn für die Ver-

mehrung unseres zentralen Goldbestandes benutzt werden. Bei dem vorsichtigen Anschlag der Wahrscheinlichkeiten, wie er der Grundlegung für eine durchgreifende Reform entspricht, kommt es kaum in Betracht.

Wenn es also auch übertrieben ist, daß aus den Kreisen der Reichsbank die Erhöhung der Girogelder als das einzige Mittel hingestellt wird, um ihr für die Zukunft eine starke Nachfrage nach Gold zu ermöglichen, so kann man es doch verstehen, daß sie kein Zutrauen zu einer möglichen Steigerung ihres alten Notenumlaufes hat und nur mit großem Widerstreben an eine Verminderung ihrer eigenen Kredite herangehen würde. Die Erhöhung der Girobestände ist für die Reichsbank das bequemste Mittel zur Erhöhung ihrer Liquidität, weil sie nicht von den ihrer Willkür entzogenen Entwicklungen des Verkehrs abhängt, wie die Vermehrung der Banknoten und weil sie nicht auf Kosten ihrer eigenen Rentabilität erfolgt wie die Einschränkung der Kredite.

Das gilt vor allem dann, wenn die Verstärkung der Depositen der Kreditbanken nicht als Verstärkung der eigentlichen Giro Guthaben, sondern als Ansammlung von Sicherheitsreserven erfolgt. Und darauf kommt das Verlangen nach einer Erhöhung der Guthaben hinaus, wenn es der Reichsbank eine starke Nachfrage nach Gold ermöglichen soll.

Auch die eigentlichen Girobestände haben sich nach dem Ausweis der bekannten Zahlen im Verhältnis zu ihrer Inanspruchnahme wenig gesteigert und wir hatten Anlaß zu der Annahme, daß die Reichsbank bei der Bestimmung der Minimalbestände zu sehr auf ein erhöhtes Wechselgeschäft aus ist. Wollte man aber die verabredeten Minimalguthaben gegenüber den Minimalguthaben am Anfang der 90er Jahre verdoppeln, weil sich Ausnutzung der Konten verdoppelt hat, so käme man nur auf wenige Millionen über den jetzt schon tatsächlich verabredeten Minimalbeständen. Würde man die jetzt verabredeten Minimalbestände der Privaten verdoppeln, so gewinnt man ganze 114,3 Millionen. Zudem bleibt man mit einer solchen Verdoppelung immer noch erheblich unter dem vorhandenen Durchschnittsbestande der privaten Konten zurück, so daß es sehr problematisch ist, ob eine solche Erhöhung der Minimalbestände überhaupt zu einer ansehnlichen Vermehrung der Durchschnittsbestände führen

müßte. Es wäre eine zweckmäßige Reform der Methoden der Reichsbank für besondere Kassendienste, die sie ihren Kunden leistet, um anderes Entgelt zu fordern als die reichliche Einreichung von Wechseln. Aber zum Ausgang einer Goldbeschaffungspolitik großen Stiles reicht die Erhöhung der eigentlichen Girobestände offenbar nicht aus.

Wenn die Erhöhung der Girobestände als Ansammlung von Sicherheitsreserven der Kreditbanken erstrebt wird, kommt ein neues Moment hinzu, das wir an dieser Stelle unserer Darstellung noch nicht vollständig erörtern können. Wir wollen vorbehaltlich dieser späteren Erörterung davon ausgehen, daß die Kreditbanken illiquide sind und daß eine Verdoppelung ihrer Kassenliquidität auf etwa 15 Proz., wie der Blick auf England und auf die Vereinigten Staaten zeigt, an sich nichts Unerhörtes ist. Die Kreditbanken haben denselben Fehler gemacht wie die Reichsbank und zu reichliche Kredite gewährt. Nun kommt die Reichsbank und verlangt: macht eure Fehler wieder gut, damit ich unter meinen Fehlern nicht mehr leide: eure Sünden sollen meine wett machen. Daß die Reichsbank ein wichtiges Organ der Allgemeinheit ist und bei ihrem Wunsch, die Liquidität der deutschen Volkswirtschaft zu heben, von patriotischen Beweggründen getrieben wird, reicht nicht aus, um einen gewissen Beigeschmack dieses Vorgehens ganz zu beheben.

Aber bei einem solchen Mittel kommt es nicht allein auf den Beigeschmack, sondern auf seine Wirksamkeit an.

Volkswirtschaftlich ist es ja zunächst dasselbe, ob eine Kapitalsumme zur Aufspeicherung von Metallgeld dadurch beschafft wird, daß die Zentralbank entsprechend weniger Kredit gibt, oder dadurch, daß die Kreditbanken es tun. Wenn es bei der Zentralbank möglich ist, daß sie ihr Wechselportefeuille stark verkleinert und die durch die Versteifung des Geldmarktes eintretende Bewegung der Zahlungsbilanz zu einer Vermehrung ihres Goldbestandes benutzt, so ist derselbe Endeffekt auch möglich, wenn die Zentralbank bis dahin ausgeliehene Mittel neu deponiert erhält und sie ihrerseits nicht ausleiht. Damit können wir uns hier begnügen. Der Vorgang wird sich nur mit einem komplizierteren Ineinander von Wirkungen und Gegenwirkungen abspielen, und deshalb ist es begreiflich, daß sein Verständnis verhältnismäßig große theoretische Schwierigkeiten macht. Prak-

tisch bleibt der Endeffekt zunächst derselbe. Die Goldvermehrung würde dieselbe sein und auf demselben Wege der Zufuhr von außen erfolgen müssen und nicht durch eine von der Erhöhung der Girobestände ausgehende Auspressung von Gold aus dem innern Verkehr. Die Opfer der Krediteinschränkung würden im wesentlichen dieselben sein, weil ja die bei einer Krediteinschränkung der Reichsbank zunächst betroffenen Kreise nicht die definitiven Leidtragenden bleiben, sondern eine Abwälzung auf die am wenigsten begünstigten Kunden der Kreditbanken eintritt.

Allerdings stellen sich auch einige Unterschiede heraus. Das Gold, das die Reichsbank durch eine eigene Krediteinschränkung gewinnt, ist wesentlich ihr eigenes Gold, so lange wenigstens ihr Notenumlauf unerschüttert auf seiner gegenwärtigen Höhe bleibt. Das Gold, das sie durch die Vermehrung der Girobestände gewinnt, ist wesentlich fremdes Gold, es kann ihr nicht nur entzogen werden, sondern bedeutet wesentlich eine verstärkte Unabhängigkeit der großen Girokunden vom Einfluß der Reichsbank. Diese Unabhängigkeit hat den Wert, daß bei einem großen Liquidationsprozeß infolge einer wirtschaftlichen Erschütterung die Kreditbanken nicht so schnell auf die Zentralbank zurückgreifen müssen als wenn sie keine großen eigenen Barbestände haben. Andererseits wird wieder das Deckungsverhältnis sehr viel radikaler verbessert, wenn die Reichsbank sich 350 Millionen in bar durch eine entsprechende Kündigung von Krediten verschafft, als wenn sie eine gleich hohe Summe neuer Girogelder bekommt. Im ersten Falle wächst die Kasse bei gleichbleibenden Verbindlichkeiten. Im zweiten Falle wachsen die Verbindlichkeiten um die gleiche Summe wie die Kasse. Bei den positiven Bestimmungen des deutschen Bankgesetzes wächst freilich der potentielle Notenumlauf in beiden Fällen gleichmäßig, weil die ganze Vermehrung des Metallbestandes als Vermehrung der Notendeckung angerechnet werden darf und demnach auf jeden Fall zu dem alten Notenumlauf der dreifache Betrag der Kassenvermehrung hinzutreten darf. Wirtschaftlich gesehen aber wächst die effektive Elastizität der Reichsbank erheblich stärker, wenn die Kasse ohne die gleichzeitige Vermehrung der Verbindlichkeiten in die Höhe geht.

Freilich, ohne Zunahme der Verbindlichkeiten erhöhte Kasse erfolgt auf Kosten der Anlage. Damit sinkt die Rentabilität.

Das ist zunächst ein privatwirtschaftlicher Vorgang, und privatwirtschaftlich gesehen leiden in dem Falle der Erhöhung der Girobestände die Aktionäre der Kreditbanken, in dem Falle der Krediteinschränkung durch die Reichsbank das Reich und die Anteilseigner. Aber dieser privatwirtschaftliche Ausfall wirkt weiter. Man sucht ihn abzuwälzen. Das Bestreben, die verschlechterte Rentabilität wieder herzustellen, wird bei den Kreditbanken am stärksten sein. Die Folge ist eine so natürliche Tendenz zur Zinserhöhung, daß die Reichsbank ja ihrem Vorschlag, die Girokonten zu erhöhen, von vornherein einige Rezepte beigegeben hat, wie die Kreditbanken den durch die Verringerung des arbeitenden Kapitals entstehenden Ausfall durch die Steigerung der Einnahmen wieder einbringen können. Bei einer Krediteinschränkung durch die Reichsbank würde der Antrieb, die Wirkung dieser von dem Allgemeininteresse diktierten Maßregel durch eine verstärkte Einnahme für die Rentabilität der Reichsbank wieder auszugleichen, sehr viel geringer sein. Keine Zinserhöhung für den Handel und Verkehr, sondern eine kleine Verschlechterung der Reichsfinanz und ein Kursrückgang für die Anteilseigner wäre insoweit das nächste Resultat. In beiden Fällen müßte aber die Reichsbank ihren erhöhten Metallbestand durch eine straffere Diskont- und Kreditpolitik dauernd vor dem verstärkten Andringen der Kreditsucher schützen. Darum ist die Tendenz zur Diskont- und Zinserhöhung in jedem Falle da. Bei einer den Kreditbanken auferlegten Krediteinschränkung im Interesse einer Erhöhung der Girobestände wirkt aber der Antrieb dazu intensiver und allgemeiner als bei einer Krediteinschränkung der Reichsbank.

Man wird darum nicht finden, daß volkswirtschaftlich gesehen, die Erhöhung der Girobestände gegenüber der Krediteinschränkung durch die Reichsbank lauter Vorzüge hat. Aber schließlich wird man zu dem Ergebnis kommen, daß der Verbesserung der Gesamtliquidität der deutschen Volkswirtschaft am besten gedient ist, wenn mit einer einzigen Maßregel sowohl die Kassenliquidität der Kreditbanken wie die Kassenliquidität der Zentralbank stark verbessert wird, und das erfolgt durch eine Erhöhung der Girobestände, die im vollen Maße zur Vermehrung des Metallbestandes verwendet wird. Die Liquidität wird auf der ganzen Linie auch verbessert, wenn gute Wechsel von der Reichs-

bank, die Metall dafür bekommt, zu den Kreditbanken hinübergeschoben werden, und bei ihnen an Stelle weniger liquider Anlagen treten. In dem Maße, wie die Kreditbanken ihr Portefeuille mit reichsbankfähigen Wechseln vergrößern, sind sie im Falle einer Krediterschütterung verstärkt imstande, ihr Portefeuille bei der Reichsbank zu rediskontieren und sich dadurch die Mittel zu einer Rückzahlung der ihnen etwa gekündigten Depositen zu verschaffen. Insofern ist ihre Lage noch nicht wesentlich anders, als wenn sie zu dieser Rückzahlung ihre bei der Reichsbank stehende Sicherheitsreserve abheben. Aber die Abhebung der Sicherheitsreserve, die bei der Reichsbank deponiert ist, geht ohne alle die geschäftlichen Umständlichkeiten vorstatten, die das Einreichen riesiger Wechselmassen mit sich bringt und in einer geschäftlich unsicheren Zeit, wo die Unterschriften mit ganz besonderer Sorgfalt geprüft sein wollen, noch ganz besonders mit sich bringen muß. Die Mobilisierbarkeit der Kapitalien der Kreditbanken ist durch Girobestände an Stelle bankfähiger Wechsel ein gut Teil vermehrt und gerade die schnellste Mobilisierbarkeit eines dem ersten Ansturm der Gläubiger genügenden Rückzahlungsfonds ist für den Fall der Panik das Wichtigste. Vor allem wird das Publikum durch eine starke Kassenliquidität stärker beeinflußt als durch die ja niemals wirklich durchsichtige Anlageliquidität. Bei einer Erhöhung der Girokonten sieht es die großen liquiden Bestände der Kreditbanken und den kräftigen Metallvorrat der Zentralbank. Das geht bei ruhiger Wirtschaftslage ohne große Aufmerksamkeit so hin. Wenn aber die Gefahr einer ernsthaften Erschütterung kommt, ist es ein großer Trost.

Diese volkswirtschaftlichen Überlegungen söhnen schließlich damit aus, daß die Reichsbank anderen ein Opfer zumutet, um ihre eigene Lage zu verbessern. Freilich wird man sich nur dann damit einverstanden erklären können, daß die Ansammlung von Sicherheitsreserven durch die Kreditbanken zu einer Vermehrung der Verbindlichkeiten der Reichsbank führt, wenn die dauernde starke Vergrößerung der Girobestände zu einer entsprechenden Vermehrung der Goldbestände führt. Das wird zur Pflicht der Reichsbank, auf deren strengste Erfüllung im allgemein volkswirtschaftlichen Interesse und im eigenen privatwirtschaftlichen Interesse der Kreditbanken mit unbeirrbarer

Aufmerksamkeit geachtet werden muß. Die Ansammlung von Sicherheitsreserven ist nicht dazu da, um die Geschäftstätigkeit der Reichsbank zu alimentieren, wie in der Vergangenheit die Ausdehnung ihres Notenumlaufes ihre Geschäftstätigkeit alimentiert hat. Die Kreditgewährung und die Diskontpolitik der Reichsbank muß nach so strengen Grundsätzen gehandhabt werden, daß der einmalige Gewinn für ihren Metallbestand eine dauernde Verbesserung ihres Deckungsverhältnisses bedeutet, das in seiner neuen Höhe mit einer durch keine Nebeneinflüsse erschütterten Tatkraft festgehalten wird.

Alles in allem also ein befriedigendes Resultat, wenn wir jene Summe von 350 Millionen, die die Reichsbank anscheinend erstrebt, als das richtig bemessene Ziel ihrer Goldbeschaffungspolitik ansehen. Die Vergangenheit zeigt, daß Kreditrestriktionen von dieser Höhe sich ertragen lassen, daß Goldbeträge in dieser Höhe in einem einzigen Jahre als das Saldo unserer Zahlungsbilanz hereinkommen können. Und vollends wenn man im Auge behält, daß unser noch immer in stärkster Entfaltung begriffenes Kreditsystem nicht einmal Kredite zu kündigen, sondern nur neue verfügbare Kapitalien zurückzubehalten braucht, um diese Summe bereit zu stellen, so sieht man, daß die Lösung der Aufgabe sehr viel einfacher ist, als es nach den Rezepten des Herrn v. Lumm den Anschein hatte.

Neben der Erhöhung der Girobestände der Kreditbanken steht als mögliche andere Methode der Ansammlung von Metall auf Grund verminderter Kredite eine Einschränkung der Geschäftstätigkeit der Reichsbank. Auf beiden Wegen kommt man zur Not zum Ziele. Der eine hat diese, der andere hat jene Vorteile und keiner macht die exzessiven Maßregeln notwendig, mit denen man uns erschreckte. Es steht nichts im Wege, einen Mittelweg zu suchen und mit beiden Methoden zu arbeiten. Wenn nicht nur die Kreditbanken ihre Girobestände erhöhen und gleichzeitig die Zentralbank ihre Geschäftslust weiter zurückdrängt, kann man sogar ein größeres Kapital für die Goldnachfrage gewinnen wie jene 350 Millionen. Eine gewisse Steigerung ist auch vom Notenumlauf alten Stiles noch zu erwarten. Wenn man schließlich den Reservefonds der Reichsbank weiter vermehren ließe und ihn etwa in fünf Jahren um 30 Millionen auf 90 Millionen, die Hälfte des Grundkapitals wachsen ließe, erscheint es nicht

illusorisch, daß sich ohne alle Änderung der bisherigen Einrichtungen unseres Geldumlaufes durch eine bloße Umkehr der Fehler der Vergangenheit die Mittel beschaffen ließen, um den Metallbestand im Laufe weniger Jahre um mehr als 500 Millionen zu erhöhen. Wenn man etwas phantastisch ist, könnte man noch hoffen, daß das Reich seine Betriebsmittel endlich einmal stark erhöht, etwa in der Form, daß auch nur für ein Jahrzehnt die Einnahme des Reiches aus der Reichsbank zur Ansammlung eines Kassenbestandes verwendet wird, um die Bank im Interesse der Volkswirtschaft vor der ständigen Inanspruchnahme ihrer Mittel durch Vorschüsse an das Reich zu schützen. Man könnte das auf weitere 100 Millionen schätzen.

Damit kommen wir weit über das hinaus, was die Reichsbank zunächst zu betreiben scheint, und nähern uns den höheren Forderungen, die von nüchternen und sachverständigen Beurteilern erhoben worden sind. Der Direktor der Bayerischen Notenbank v. Stroell hat das Ideal aufgestellt: „Ehe nicht anderthalb Milliarden Gold im Reichsbankbesitz sich befinden, ist für unsere aufstrebende Volkswirtschaft nicht jene Elastizität des Zahlmittelfonds gewährleistet, wie wir ihn unter Umständen brauchen“.<sup>44</sup>) Auf diese anderthalb Millionen ließe sich der Goldbestand der Reichsbank mit den angegebenen Methoden steigern.

Scheint es da nicht am besten, die deutsche Geldverfassung unangetastet zu lassen. Ist es namentlich nicht eine gefährliche und bedenkliche Neuerung, so wie die Reichsbank es schon begonnen hat, das gute Geld aus dem Verkehr zu entfernen und die kleine Banknote in den Verkehr zu pressen? Erst wenn man sich vergegenwärtigt, was für eine starke Vermehrung unseres zentralen Goldbestandes mit den alten Mitteln der Reichsbank nicht nur in der Vergangenheit möglich gewesen wäre, sondern auch für die Zukunft ohne unerträgliche Schäden für das Wirtschaftsleben möglich ist, hat man den richtigen Standpunkt, um die schleichende Veränderung unseres Geldsystems, die sich jetzt bereits vollzieht, richtig zu beurteilen. Sie ist nicht nötig, wenn man sich keine höheren Ziele bei der Sanierung unserer volkswirtschaftlichen Liquidität stellt wie die Reichsbankleitung. Sie ist vollkommen unzulässig, als die Flickarbeit einer bloßen Situationspolitik, die ohne die Kraft zu einer durchgreifenden Reform nur der dringendsten Schwierigkeiten der Gegenwart Herr werden will.

Aber wenn die hohe Summe, die wir bisher genannt haben, tatsächlich noch nicht genügte, um den Goldbestand unserer Zentralbank so zu erhöhen, daß sie als volkswirtschaftliche Sicherheitsreserve für den Fall der Gefahr vollkommen leistungsfähig ist? Wenn die extremen Theoretiker und die dilettantischen Agitatoren recht haben, die eine möglichste Goldkonzentration befürworten, weil wir nur so den zentralen Goldbestand gewinnen, den wir brauchen, und weil das frei zirkulierende Gold in der heutigen deutschen Volkswirtschaft wenig nützen kann! Dann verschiebt sich mit dem Urteil über den zu erreichenden Zweck auch das Urteil über die anzuwendenden Methoden. Dann kommt es nicht mehr darauf an, die Fehler der Vergangenheit gut zu machen, sondern die Bedürfnisse der Gegenwart rechtzeitig zu erkennen. Was als ein ansehnliches Ganze von großen Mitteln erschien, um eine stattliche Nachfrage für eine Vergrößerung des Metallvorrates zu schaffen, wird zu einer Maßregel der Ergänzung, die ihre richtige Bedeutung erst bekommt, wenn eine weit darüber hinausgehende Maßregel in ihrer Notwendigkeit erkannt ist. Und was als ein kleines Verlegenheitsmittel der hin- und hertastenden Situationspolitik abgelehnt werden mußte, wird in voller und planmäßiger Durchführung zum Mittelpunkt der Reform.

So kommen wir zu den Fragen: Wofür braucht die moderne Volkswirtschaft Gold in ihrem Geldsystem? Wo braucht sie es? Wie viel braucht sie?

Die Frage nach dem „Wofür“ ist wesentlich eine Frage nach dem „wofür nicht“. Gold ist nicht erfordert für den Umlauf in normaler Zeit. Dafür ist der Erfahrungsbeweis so leicht geliefert, daß man sich nicht lange damit aufzuhalten braucht. Ein längerer Aufenthalt in einem Papierumlaflande genügt, um eine so vollkommene Gewöhnung an den Gebrauch des Geldzettels eintreten zu lassen, daß man es bald so selbstverständlich findet, daß Goldumlauf nicht nötig ist, wie jedermann in den großen Millionenvölkern, die nur Papier gebrauchen. Wenn man solche Erfahrung hat, ist man geneigt, das ziemlich leicht zu nehmen, was an mißtrauischen Bedenken im kleinen immer wieder gegen die Papiergeldzirkulation vorgebracht wird. Gut gehaltenes Zettelgeld ist sehr erträglich im Gebrauch. Man wird von seinem Gebrauche nicht gleich krank. Man bekommt auch nicht oft falsches Geld

und lernt bald die besondere Art latenter Aufmerksamkeit auf das Geld, das man bekommt, die so oder so bei jedem Geldgebrauch von Hand zu Hand notwendig ist. Wenn man etwa in den Vereinigten Staaten, in Italien oder in Schweden die Einheimischen ihr Papiergeld mit großer Vorliebe und ohne alles Mißtrauen gebrauchen sieht, kann man nicht umhin, anzuerkennen, daß alles das, was die alte Schule der Geldtheoretiker in Deutschland gegen den Papierumlauf zugunsten des Metallumlaufes gesagt hat, gegenüber der tatsächlichen Erfahrung weit übertrieben ist. Da aber das Papier nicht nur im Umlauf durchaus erträglich, ja bei bequemer sauberer Ausstattung sogar angenehm ist, sondern ein Land mit Papierumlauf, wie die Erfahrung wiederum hinreichend beweist, durchaus konstante Wechselkurse haben kann und bei bankmäßig richtiger Zettelausgabe in keiner Weise an einer übermäßigen Geldinflation zu leiden braucht, so ist es in der Tat eine unanfechtbare Lehre der Erfahrung, daß in normalen Zeiten Gold im Umlauf nicht, oder doch nur in sehr kleinen Mengen, notwendig ist. Darüber dürften heute alle nicht wesentlich in der alten Tradition der deutschen Geldlehre festgewachsenen Theoretiker im wesentlichen einig sein. In normalen Zeiten ist es nicht notwendig, daß die Goldarbitrage Gold zum Export aus dem Verkehr holen kann. Man darf davon ausgehen, daß die Geldverwaltung die wichtige Aufgabe der Konstantisierung der Wechselkurse so genügend begriffen hat, daß ihr Metallschatz zur Versorgung notwendiger Goldexporte genügt. In normalen Zeiten ist es ebenso wenig notwendig, daß die Goldindustrie ihren Rohstoff aus der Zirkulation nehmen kann, denn selbst wenn die Geldverwaltung die Abgabe von industriellem Rohstoff verweigern sollte, so kommt die Goldindustrie nur in die Lage aller Industrien, ihr Material auf dem Weltmarkt zu kaufen und sich ins Land kommen zu lassen, und sie behält dabei immer noch den einzigartigen Vorteil des so gut wie festen Rohstoffpreises. Man darf sogar sagen, daß es eine große Verbesserung unseres Geldwesens bedeuten würde, wenn die Goldindustrie auf einen kaufmännischen Goldimport angewiesen wäre und in der Zahlungsbilanz die reguläre Einfuhr der Ware Gold zu der schwankenden Einfuhr des Saldierungsmittels Gold hinzukäme. Weder in der einen noch in der andern Hinsicht braucht also der Zustand erhalten zu bleiben, daß man Gold aus der Zirkulation kaufen kann.

Der Goldmarkt und der nationale Goldschatz genügen zur Befriedigung der legitimen Goldnachfrage.

Wenn man aber das umlaufende Gold zu normalen Zeiten nicht braucht, so gewährt es in anormaler Zeit nicht den Nutzen, den das konzentrierte Gold gewährt. Bei einer Panik, namentlich im Kriege hat der einzelne private Geldbesitzer die Möglichkeit, Gold zu verstecken, das Zirkulationsmittel wird zum Mittel der Wertaufbewahrung. Das ist privatwirtschaftlich begreiflich. Aber dieses privatwirtschaftliche Interesse ist ein Interesse einzelner, nicht aller. Es ist nicht genug Gold da, daß alle ihre leicht mobilisierbaren Vermögensteile in Gold verwandeln und irgendwo aufspeichern können. Es ist sogar nur für verhältnismäßig sehr wenige so viel Gold da. Deshalb soll man es keinem erleichtern, weil sein Privatinteresse zum Nachteil für alle wird. Denn im Falle einer großen Panik, sei es nun aus wirtschaftlichen oder aus politischen Ursachen, kommt es nicht auf die privatwirtschaftliche, sondern auf die volkswirtschaftliche Werterhaltung an. Volkswirtschaftlich werden die Werte besser erhalten, wenn auf Grund eines großen konsolidierten Goldbestandes das ganze Geldwesen trotz großer Umlaufsvermehrung in leidlich gutem Stande bleibt, als wenn einzelne Goldhorte verstecken können. Da gegenüber der Masse leicht liquidierbarer Effekten und stets kündbarer Forderungen das vorhandene Gold auch bei reichlicher Versorgung des Umlaufs außerordentlich wenig ist, bildet sich bei Goldumlauf noch sicherer ein hohes Goldagio im Innenverkehr als ohne ihn. Man war an das Gold gewöhnt, man mißtraut dem ungewohnten Papier. Man hört, wie viele Gold versteckt haben. Man will auch zu den Glücklichen gehören. So entsteht eine allgemeine Jagd nach Gold und eine Entwertung der Ersatzgelder. Das alles spielt sich voraussichtlich sehr viel weniger allgemein ab, wenn man für gewöhnlich kein Gold gehabt hat und es nun auch nicht allzu tragisch nimmt, wenn ein gutgedecktes Zettelgeld weiter gebraucht werden muß. Das Agio aber, das aus dem Außenverkehr des Landes entsteht und den ganzen Geschäftsverkehr mit dem Ausland zerrütten kann, läßt sich viel eher vermeiden, zum mindesten regulieren und niedrig halten, wenn die Zentralbank, die das Geldwesen verwaltet, über einen möglichst großen Goldbestand verfügt.

Deswegen ist die Scheidung von Weltgeld und Landesgeld

in der Tat zweckmäßig. Zum Umlauf braucht man das Gold nicht. Für normale Zeiten ist es im Umlauf nicht notwendig, in anormalen Zeiten schadet es in einem Lande mit entwickelter Kreditwirtschaft im Umlauf eher, als daß es nützt.

Damit ist auch schon beantwortet, wo eine moderne Volkswirtschaft ihr Gold braucht. Sie braucht es konzentriert in der Hand einer großen Zentralbank, die das Geldwesen verwaltet. In normalen Zeiten als ruhende Masse, die mit der Entwicklung des Wirtschaftslebens im wesentlichen steigt und nur kleine Beschleunigungen und kleine Rückgänge dieses Steigens mit dem Gang der Zahlungsbilanz erlebt. Dadurch werden in normalen Zeiten die zirkulierenden Bankzettel praktisch zu Metallzertifikaten, die so gut wie ganz durch den Wert der riesigen Metallmasse gedeckt sind. Nur bei den periodischen Anspannungen des Zahlungsmechanismus kommt ein vergleichsweise sehr geringer Zuschlag durch die verstärkte Anlage gedeckter Noten hinzu, und das Deckungsverhältnis für den Gesamtumlauf nimmt dabei ein klein wenig ab.

Aber der riesige Schatz bekommt seine eigentliche Tragkraft im Falle einer Erschütterung des Wirtschaftslebens, die einen großen Liquidationsprozeß mit einem außergewöhnlichen Bedarf an Zählgeld entstehen läßt. Dann ermöglicht er die Ausgabe größter Mengen von Notgeld für die außergewöhnlichen Bedürfnisse der inneren Zirkulation, ohne daß dieses Notgeld rasch an Vertrauen verliert, und gestattet gleichzeitig trotz starken Unregelmäßigkeiten der Zahlungsbilanz das Geld des Landes mit dem Geld des Auslandes besser im Gleichgewicht zu halten. Das sind Vorteile, die das umlaufende Gold nicht gewähren kann. Man braucht nicht zu fürchten, daß ein solcher Goldschatz in den Händen einer energischen Geldverwaltung sich eher verflüchtigt, als in dem Getriebe des Verkehrs. Freilich ist es, wenn nicht gefährlicher Leichtsinns, so doch unnötige Bravour, wenn man den zentralen Goldschatz in einer offenen Hauptstadt aufbewahrt und ihn damit für den Fall eines nicht sofort glücklichen Krieges unnötig gefährdet.

So bleibt die Frage, wie groß soll dieser Goldschatz sein. Uns scheint ein Betrag von 1500 Millionen, wie v. Stroell ihn wünscht, für die deutsche Volkswirtschaft von heute ziemlich klein.

Wie viel Gold müßten wir in Deutschland haben? Wir haben als Ansatz für 1910 nach den Schätzungen von Lexis 3200 Millionen, davon neuerdings etwa 8—900 Millionen in der Reichsbank, das andere, also etwa 2400 Millionen, im Verkehr. Nach der Schätzung der Frankfurter Zeitung sogar nur 2800 Millionen und davon etwa 2000 Millionen im Verkehr. Wir hatten 1895 nach der Schätzung von Lexis 2900 Millionen (c). Wenn wir diese Schätzung wegen ungenügender Berücksichtigung des industriellen Goldverbrauchs und anderer Faktoren um 400 Millionen auf 2500 Millionen (b) herabsetzen, dürften wir der Wahrheit ziemlich nahe kommen. Der besseren Übersicht halber mag aber auch mit der Möglichkeit gerechnet werden, daß der nationale Goldbestand damals nur zwei Milliarden (a) betragen habe. Der Goldvorrat der Reichsbank betrug im Durchschnitt des Jahrfünfts 1891/95 611,3 Millionen, sodaß wir für die Mitte der 90er Jahre je nach der Schätzung, die uns am richtigsten dünkt, für die Versorgung des Umlaufs mit Gold 1400 Millionen (a), 1900 Millionen (b) oder 2300 Millionen (c) ansetzen können, gegenüber 2400 oder nur 2000 Millionen in der Gegenwart.'

Das ergibt, wie viel Gold wir hinzu bekommen haben. Wie viel hätten wir tatsächlich hinzu gebraucht?

Auf dem Münchener Bankiertag hat sich Helfferich mit dem gestiegenen Quartalsbedarf unseres Zahlungsmechanismus auseinandergesetzt. Lassen wir ihn selber sprechen. „Im ganzen hat die Spannung zwischen Maximum und Minimum des ungedeckten Notenumlaufs seit der ersten Hälfte der 90er Jahre auf das 2½ fache, die Inanspruchnahme der Reichsbank speziell in den letzten Wochen vor dem Quartalsende auf das dreifache zugenommen.

Das klingt enorm. Aber ich muß gleich bemerken, daß diese Zunahme keineswegs außer Verhältnis mit der gesamten Entwicklung unserer Volkswirtschaft steht. . . . Gegenüber der ersten Hälfte der 90er Jahre ist die Roheisenproduktion von 5 auf 15 Mill. Tonnen gestiegen, also auf das Dreifache, die Kohlenproduktion auf das 2½ fache, der Güterverkehr der Eisenbahnen auf das 2½ fache und der auswärtige Handel von .7 auf nahezu 18 Millionen, also auch wieder auf das 2½ fache. Es sind das ungefähr dieselben Zahlen, die wir auch bei der Zunahme der Anspannung der Reichsbank konstatieren können.“

Das gibt einen Anhalt für die Steigerung der realen Wertbewegung der deutschen Volkswirtschaft, der die Steigerung der durch den Zahlungsmechanismus in irgend einer Form zu leistenden Geldumsätze entsprechen muß.

Fügen wir noch einige auch bei Helfferich abgedruckte Zahlen hinzu, die die Ausdehnung unserer Kreditwirtschaft in derselben Zeit illustrieren. Die fremden Gelder der neun Berliner Großbanken stiegen nach der Statistik des Berliner Ökonomen in der Zeit von 1895—1910 von 902,3 Millionen auf 4881,9 Millionen, haben sich also mehr als verfünffacht. Dasselbe gilt von den fremden Geldern der sämtlichen deutschen Kreditbanken, die nach derselben Quelle von 1769,4 auf 9122,9 Millionen gestiegen sind. Das gibt keinen Maßstab für die Vergrößerung der regulär zu leistenden Anforderung an unsern Zahlungsmechanismus, aber es gibt einen kleinen Anhalt für die Vergrößerung der „Entziehbarkeiten“, die auf Geld lauten und mit deren Kündigung im Falle einer Panik gerechnet werden muß. Diese kündbaren Kredite sind ein normaler Weise tragfester, im Sturm einer großen Erschütterung des Wirtschaftslebens aber gefährlich unzuverlässiger Teil der kapitalistischen Fundamente unseres modernen Industriestaates. Ihre Vergrößerung gibt den Anhalt für die notwendige Verstärkung der gegen eine Panik notwendigen Sicherungen von der Mitte der 90er Jahre bis zur Gegenwart.

Wie gesagt, das sind alles Zahlen, die bei Helfferich angeführt werden. Hätte es nicht äußerst nahe gelegen, ein wenig über die Frage hinauszugehen, welche Vermehrung der Quartalsansprüche an unseren Zahlungsmechanismus bei einer solchen Entwicklung des Wirtschaftslebens völlig normal ist? Heißt die Beschränkung auf jene Nebenfrage nicht in jenem Geist der Passivität verharren, der alles das als naturgewollte Vermehrung der Inanspruchnahme der Reichsbank einfach hinnimmt? Sollte nicht gefragt werden, wie stark mußte die Kraft unseres Geldsystemes wachsen, um mit der Entwicklung der von ihm in normalen und in außergewöhnlichen Zeiten verlangten Leistungen Schritt zu halten?

Holen wir diese Frage nach. Wie viel Gold hätten wir seit 1895 hinzubekommen müssen, um vergleichsweise dieselbe Metallkraft unseres Geldsystems zu haben wie Mitte der 90er Jahre? Wie groß wäre der eigentlich zu fordernde Sollbestand

unserer Goldversorgung gegenüber dem tatsächlich vorhandenen Istbestand?

Wenn wir mit einer Verdoppelung oder Verdreifachung der ganzen Leistung unseres Wirtschaftslebens rechnen und demnach als Kassenbestände und für die Zahlakte den doppelten oder dreifachen Geldbestand fordern, kommen wir, je nachdem, welchen unserer drei als möglich angenommenen Anfangsbestände für 1895 (a—c) wir einsetzen, auf folgendes Schema, bei dem es sich bei allen Zahlen um Millionen Mark handelt:

	Anfangsbestand	Sollbestand 1910	
	1895	bei Verdoppelung	bei Verdreifachung
a	2000	4000	6000
b	2500	5000	7500
c	2900	5800	8700
I. Istbestand 1910		Fehlbestand	
	Lexis und Arnold	gegenüber den Sollbeständen	
a	3200	800	2800
b	3200	1800	4300
c	3200	2600	5500
II. Istbestand 1910		Fehlbestand	
	Frankf. Zeitung	gegenüber den Sollbeständen	
a	2800	1200	3200
b	2800	2200	4700
c	2800	3000	5900

Ib und IIa scheinen uns die vorsichtigsten Varianten der Schätzung. In beiden Fällen wird man die Mitte zwischen einer Verdoppelung und Verdreifachung halten müssen. Wir begehen also kaum eine Übertreibung, wenn wir behaupten, daß unser Wirtschaftsleben nahezu drei Milliarden Gold mehr in seinem monetaren Bestände zur Verfügung haben müßte, als es tatsächlich zur Verfügung hat, wenn es die relative Goldstärke seines Zahlungsmechanismus behalten wollte. Die relative Goldsättigung unseres ganzen Geldsystems hat um die Hälfte abgenommen.

Die Rechnung wird etwas einfacher, wenn wir uns an den Goldbestand der Reichsbank halten, weil wir dabei ja von einer festen statistischen Anfangszahl ausgehen können.

Goldbestand der Reichsbank 1891/95 etwa	600	Sollbestand 1910 bei Verdoppelung	1200	Sollbestand 1910 bei Verdreifachung	1800
Istbestand 1910 etwa	800	Fehlbestand gegenüber dem Sollbestand	400		1000

Danach könnte es scheinen, daß im Goldbestand der Reichsbank nur jene 6—700 Millionen fehlen, die nach unserer früheren Berechnung zur Not durch eine energische Anwendung der bisherigen Machtmittel der Reichsbank zu gewinnen wären. Aber für den Goldbestand der Zentralbank kommt nicht in Betracht, daß sich die regulären Umsätze der Volkswirtschaft verdoppelt bis verdreifacht haben. Das hat nur die Bedeutung, daß der entsprechend erhöhte Quartalsbedarf aus dem zentralen Reservoir gespeist werden muß. Der zentrale Goldbestand ist vor allem die Sicherung gegen die möglichen Ansprüche in der Zeit der Krediterschütterung — und da diese möglichen Ansprüche sich etwa verfünffacht haben, kommen wir zu einer anderen Berechnung von Sollbestand und Fehlbestand bei der Zentralbank, also bei dem gesamten Geldsystem.

Goldbestand der Reichsbank 1891/95 etwa	600	Sollbestand 1910 bei Vervierfachung	2400	Sollbestand 1910 bei Verfünffachung	3000
Istbestand 1910 etwa	800	Fehlbestand	1600		2200

Wir kommen demnach ohne irgend zu übertreiben zu dem Ergebnis, daß der konzentrierte Goldbestand der deutschen Volkswirtschaft um nahezu zwei Milliarden stärker sein müßte, wenn unser Geldsystem dieselbe relative Goldsicherung gegen Krediterschütterungen haben sollte wie 1895. Die relative Goldsicherung unseres Geldsystems beträgt nur noch etwa den dritten Teil wie in der Vergangenheit.

Die relative Goldsättigung eines Geldsystems ist eine ziemlich gleichgültige Zahl, da das zirkulierende Gold volkswirtschaftlich überflüssig ist. Die relative Goldsicherung dagegen ist eine Zahl von außerordentlich großer Bedeutung. Deswegen ist es so besonders bedenklich, daß unsere relative Goldsicherung sich

stärker verschlechtert hat, wie die Sättigung unseres Geldwesens mit Gold. Es ist ein bemerkenswertes Glück, daß das in unserer Zirkulation befindliche Gold genügen würde, um unsere Goldsicherung so zu verstärken, daß sie wieder dem Verhältnis der 90er Jahre entspricht.

Wir gehen dabei von der stillschweigenden Voraussetzung aus, daß das Verhältnis der 90er Jahre das richtige war. Ob das zutrifft, wissen wir nicht. Welchen konzentrierten Metallbestand ein Land mit entwickelter Kreditwirtschaft braucht, um bei einer großen wirtschaftlichen Erschütterung die schwersten Störungen seines Geldwesens glücklich zu vermeiden, läßt sich nicht durch Experimente beweisen und nicht einmal mit annähernden Analogien aus der Erfahrung belegen. In solchen Fällen gilt das Konstruktionsprinzip: im Zweifel zu solide.

In dem Kapitel über „Krieg und Panik“ werden wir den Versuch machen, den möglichen Bargeldbedarf im Falle einer Katastrophe zu schätzen. Vorläufig wollen wir uns an die Erfahrung halten.

Die einzige erfahrungsgemäße Unterlage ist das Vorbild der anderen. Vergleichen ist schwer, weil die Geldsysteme und die Kreditorganisationen gar so verschieden sind. Man kann uns überdies sowohl auf den schwachen Metallbestand der Bank von England, als auf den großen Metallbestand der Bank von Frankreich verweisen und skeptisch fragen, was da unser Vorbild sein soll.

Aber die Goldsicherung des Geldsystems ist eine wirtschaftlich-politische Frage und eine Frage, die bei dem Vergleich der wirtschaftlichen Kräfte der Nationen von der größten Bedeutung ist. Wir sind eine kontinentale Nation mit besonders hoch entwickelter Kreditwirtschaft. Deswegen müssen wir unser Geldsystem auf einer Stärke halten, die der Kraft unseres alten kontinentalen Gegners entspricht und die durch rein äußerlich aufgewiesene Kraft im Inland und im Ausland jedem volkswirtschaftlichen Laien die Gewißheit gibt, daß wir in unserem Geld- und Kreditsystem nicht verwundbarer sind, wie andere auch. Die Reichsbank muß so stark sein wie die Bank von Frankreich oder die russische Staatsbank. Da die Bank von Frankreich Ende 1912 in Mark umgerechnet einen Goldbestand von 2587,6 Millionen, die russische Staatsbank und Reichsrentei einen Gold-

bestand von 2867,2 Millionen hatte, gegenüber einem Goldbestand von 776,6 Millionen bei der Reichsbank, so endet der Vergleich mit dem Beispiel der anderen wieder mit der Forderung, den Goldbestand der Reichsbank um etwa 2000 Millionen zu erhöhen. Wenn sogar die Banca d'Italia und die Österreichisch-ungarische Bank für Ende 1912 mehr Goldbestand aufweisen können wie die Reichsbank, so ist das ein sichtbarer Beweis, was wirtschaftlich viel schwächere Nationen mittels der Goldkonzentration vermögen.

Es ist gewiß ein Zufall, daß der innere Vergleich mit der relativen Goldsicherung unseres Geldwesens von 1895 auf ungefähr denselben Fehlbetrag kommt, wie der äußere Vergleich mit dem Metallbestand der Bank von Frankreich. Aber dieses Zusammentreffen bedeutet doch eine außerordentliche Verstärkung und Bekräftigung der zweimal auf verschiedenen Wegen gefundenen programmatischen Forderung: Erhöhung des Goldbestandes der Reichsbank um reichlich zwei Milliarden. Nicht 1500 Millionen, wie v. Stroell formulierte, sondern 3000 Millionen ist das notwendige Ideal, 3000 Millionen Metallbestand, wenn möglich 3000 Milliarden Goldbestand. Darum brauchen wir nicht besonders darüber zu jubeln, daß wir im April 1913 zum ersten Male vorübergehend eine Milliarde Gold im Besitz der Reichsbank gesehen haben.

Es ist wieder nur ein Zufall, daß wir gerade das notwendige Gold in unserer Zirkulation haben, wo es im wesentlichen überflüssig ist. Aber er zeigt ohne weiteres den grundsätzlichen Weg, wie das Programm realisiert werden muß: Entleerung der Zirkulation, Konzentration des Goldes.

Das sind unsere Antworten auf die drei Fragen, wozu die moderne Volkswirtschaft das Gold braucht, wo sie es braucht, und wie viel sie braucht.

Ehe wir aber im einzelnen den Weg erörtern können, auf dem das Ziel erreicht werden kann, müssen wir von einer größeren Höhe die Betrachtung des Problems wieder aufnehmen, das uns im ersten Teile dieses Aufsatzes beschäftigt hat. Wir haben gefragt, wie der ungenügende Goldbestand der Reichsbank entstanden ist, und glaubten nicht weiter sehen zu müssen als auf die Bewegung ihrer Ausweiszahlen, auf Noten und Depositen, auf Anlage und Kasse, auf ihr Deckungsverhältnis, das das alles

zusammenfaßt. Jetzt gilt es, das Verständnis dafür zu gewinnen, weswegen die Goldversorgung der deutschen Volkswirtschaft relativ so viel schlechter geworden ist.

Dabei muß natürlich unterschieden werden, weswegen die Versorgung der Zirkulation relativ so viel geringer geworden ist und weswegen die Reichsbank die relative Goldsicherung unseres Geldwesens nicht auf seiner alten Höhe halten konnte, auch wenn sie ihr Deckungsverhältnis in alter Güte bewahrt hätte.

Wenn wir schätzen, wie viel Gold in der Zirkulation sein müßte, wenn der Geldgebrauch von 1895 in allen seinen Teilen bei der Vergrößerung unseres Wirtschaftslebens gleichmäßig gewachsen wäre, erkennt man die erstaunliche Verdrängungsarbeit, die die sogenannten geldsparenden Zahlungsmethoden in dieser Zeit in Deutschland geleistet haben. Bei genauerem Hinsehen wird man dabei freilich die eigentlichen bargeldsparenden Zahlungsmethoden von den geldsparenden Kassenmethoden unterscheiden müssen. Denn das Geld kann in seinen beiden körperlichen Funktionen durch Surrogate ersetzt werden: als bewegliches Zahlungsmittel und als ruhendes Kassenmittel. Einerseits also durch schriftliche Erledigung der Geldzahlung durch Umbuchung von Konto zu Konto mit und ohne Zwischenschaltung von Kompensationsvorgängen: alle die Zahlvorgänge, die mit dem Gebrauch von Scheck und Überweisung und mit der Ausbildung des Abrechnungssystems zusammenhängen. Andererseits aber durch Verkleinerung der zu Zahlungen bereit gehaltenen Kassen. Jeder Konzentrationsprozeß in der Volkswirtschaft ist vom Standpunkt des Geldumlaufes wesentlich auch relative Kassenverkleinerung. Die Kassen können aber auch kleiner werden, wenn die Vermögensbestände liquider werden. Der Weg zum Effektenkapitalismus ist gleichfalls wesentlich ein Weg zur relativen Kassenverkleinerung. Vollends bedeutet die Entwicklung des Kreditsystems und der bankmäßigen Kassenhaltung eine Kassenverkleinerung allerintensivster Art, weil ja wegen der Kreditverbindung mit der Bank die jederzeit erhöhbare Kasse dauernd kleiner sein kann, und der deponierte Kassenbestand des Bankkunden nur zum allerkleinsten Teile bei der Bank als Barbestand erhalten bleibt. Denkt man endlich daran, daß der Konzentrationsprozeß gerade das Bankwesen selbst ergriffen

hat und die Vereinigung zu Banksystemen zu einem großen inneren Ausgleich der Zahlungen und damit zu einer Entbehrlichmachung von Kasse führt, und daß gerade die Banken die Benutzung leicht liquidierbarer Aktiva zur schnellen Ergänzung einer dauernd klein gehaltenen Kasse mit der größten Geschicklichkeit ausgebaut haben, so sieht man, welchen Anteil gerade die geldsparenden Kassenmethoden an der relativen Entgoldung unseres Geldsystems gehabt haben.<sup>45)</sup>

Man darf sogar behaupten, daß die geldsparenden Kassenmethoden in Deutschland in der letzten Zeit schneller fortgeschritten sind als die bargeldsparenden Zahlungsmethoden. Das Bankkonto ist häufiger als die bankmäßige Zahlung. Gerade das Bankkonto hat sich durch die Depositenkassen mehr und mehr verbreitet. Und gerade weil die Methode der geringen Kassenhaltung bei Weitergebrauch von Zählgeld so stark zunimmt, werden die Zahltermine für die Reichsbank immer schwerer, weil der ganze Bedarf an Zählgeld aus ihren Beständen und aus ihrer Notenausgabe genommen wird.

Aber an dieser Stelle kommt es nur auf die große Haupttatsache an: auf das gewaltige Vordringen beider bargeldsparenden Methoden, für die wir schließlich noch als Illustration anführen wollen, daß die Giroumsätze der privaten Kontoinhaber

von 1895	93 698,3	Millionen
auf 1910	239 278,1	„

gestiegen sind, und daß sich die Einlieferungen im Abrechnungsverkehr der Reichsbank

von 1895	21 121,3	Millionen
auf 1910	54 341,8	„

gehoben haben.

Alle weiteren Einzelheiten können unberücksichtigt bleiben. Aber die Ausbildung des Genossenschaftswesens und seine Konzentration gehört natürlich ebenso in diese Entwicklungsreihe, wie etwa die Ausbildung des Postscheckverkehrs.

Deswegen sind die heute in der Zirkulation befindlichen 2000 oder 2400 Millionen Gold etwas ganz anderes als die 1900 Millionen von 1895. Sie liegen anders verteilt und im ganzen in vergleichsweise kleineren Beständen im Verhältnis zur Größe der Unternehmungen. Sie haben ein anderes Gebiet im allgemeinen

Zahlprozeß zu versorgen. Wären die Umsätze nicht so stark gewachsen, hätte sich die Zahl der geldgebrauchenden Einzelwirtschaften nicht so stark vermehrt, wäre namentlich nicht die stark mit Gold zahlende mittlere Konsumentenschicht so verhältnismäßig stark gestiegen, so hätte nicht einmal der alte Goldbestand von 1895 seinen Platz im Verkehr behauptet, geschweige denn, daß er vermehrt worden wäre. Es ist sehr denkbar, daß auch bei uns die Zeit kommt, wo die geldsparenden Zahl- und Kassenmethoden schneller vordringen, als neuer Platz für zuschüssige Goldzirkulation durch die Entwicklung des Wirtschaftslebens geschaffen wird. Dann, nicht eher, kann diese Verdrängung des Goldes als das von manchen etwas unbesonnen gepriesene Mittel in Frage kommen, den Goldbestand der Zirkulation nicht nur relativ, sondern absolut zu vermindern, um dadurch die Konzentration des Goldes zu begünstigen.

Wie weit wir gegenwärtig sind, kann die Frage sein. Es kann sein, das die Entbehrlichmachung von Gold im Verkehr bei uns in allerletzter Zeit so rasch fortschreitet, daß die Goldzirkulation kaum mehr zunimmt. Dieses entbehrlich gewordene Gold könnte von der starken jährlichen Rohstoffnachfrage der Goldindustrie aufgenommen werden, deren Bedarf im Maximum auf 125, im Minimum auf 70 Millionen Neugold jährlich geschätzt wird. Denn da die offizielle Goldeinfuhr seit 1910 bis März 1913, die den Abfluß im Reiseverkehr und bei den Wanderungen der ausländischen Arbeiter unberücksichtigt läßt, nur um 158—333 Millionen, je nach der Schätzung des Industriebedarfes, über die Versorgung dieser industriellen Nachfrage hinausgegangen zu sein scheint, der durchschnittliche Goldbestand der Reichsbank aber annähernd ebenso stark zugenommen haben dürfte wie die Minimalzunahme unseres gesamten Goldbestandes, könnte die Industrie oder der unsichtbare Export an den Beständen der Zirkulation genagt haben.<sup>46)</sup>

Es ist aber wahrscheinlicher, daß die Goldvermehrung der Reichsbank zum guten Teile aus einer Zirkulation stammt, deren Goldverwendung an anderen Stellen noch steigt, und daß sie nicht durch geldsparende Zahl- und Kassenmethoden, sondern durch die Ausgabe kleiner Banknoten gewonnen ist. Dann ist die Goldzirkulation eher noch im langsamen Wachsen und wird nur von einem neuen Verdrängungsmittel bedroht. Die Reichs-

bank rechnet damit, daß die Zirkulation noch jedes Jahr 80 Millionen zuschüssiges Goldgeld verlangt.

Das Hauptergebnis ist, daß der Ansatz für die jährliche Vermehrung unserer Goldzirkulation so unsicher schwankt wie die Schätzung des gesamten Bestandes, wie er jetzt in unserer Zirkulation vorhanden ist oder früher einmal vorhanden war. Damit mag es sein Bewenden haben.

So ist also die starke relative Entgoldung unserer Zirkulation zustande gekommen. Es sieht zunächst aus wie eine Schwächung unserer Volkswirtschaft und ist doch nur die Kehrseite einer erwünschten Entwicklung: Ersparnis an einem kostspieligen Teil des Zahlungsmechanismus. Wir haben erkannt, daß das zirkulierende Gold im wesentlichen überflüssig ist. Darum brauchen wir seine relative Verminderung nicht zu bedauern. Wir könnten uns heute nur deswegen einen größeren Bestand von zirkulierendem Golde wünschen, damit wir größere Summen durch Konzentration zusammenfassen könnten oder es wenigstens leichter hätten, die für den Zentralschatz erstrebte Sicherungssumme aus dem Verkehr herauszupressen.

Daß es aber der Reichsbank nicht gelungen ist, rechtzeitig ihr Metallreservoir so reichlich zu füllen, wie es bei den gesteigerten Bedürfnissen der deutschen Volkswirtschaft nötig ist, wird man damit erklären müssen, daß sie von dem Aufschwung der 90er Jahre vollkommen überwältigt wurde. Sie hat sich mit ihrer Kreditpolitik wesentlich in den Dienst dieses Aufschwungs gestellt, statt als Organ der Geldverwaltung die Konsequenz zu ziehen, daß sie auf eine starke Erhöhung ihrer Liquidität bedacht sein mußte. Hätte sie mit weitem Blicke über der Entwicklung gestanden, statt gar zu tief selber in diese Entwicklung hineingezogen zu werden, hätte sie statt der Kapitalnachfrage von Handel und Industrie stets die Sicherheit der ganzen Volkswirtschaft vor Augen gehabt, würde die Verschlechterung des Deckungsverhältnisses nicht eingetreten sein und der Goldbestand wäre mindestens so hoch gebracht worden, als er sich mit den alten Mitteln bringen ließ. Darüber hinaus aber war zu erkennen, daß neue kräftigere Methoden zur Goldvermehrung geschaffen werden mußten. Der Notenumlauf der Reichsbank betrug im Jahrfünft 1891/95 1007,4 Millionen Mark, der Metallbestand 924,7 Millionen. Hätte die Vermehrung des Noten-

umlaufes einer Verdoppelung oder Verdreifachung des Wirtschaftslebens entsprochen, müßte er 1910 zwei bis drei Milliarden betragen haben, und bis zu zwei Milliarden Metall, d. h. im wesentlichen Gold, hätten darauf hin angesammelt werden können. Nun hat die Notenvermehrung nur 600 Millionen betragen und das, was sich nach der oben angewendeten Methode als Fehlbetrag der Notenzirkulation ausrechnen läßt, also 400—1400 Millionen, sind wie der Fehlbetrag an Gold den bargeldsparenden Methoden zum Opfer gefallen. Wenn man dem gegenüber im Innern der Volkswirtschaft die entziehbaren Kapitalien mit der Zunahme der Kreditwirtschaft wachsen sah, und im Auslande die Anhäufung riesiger Metallbestände nicht nur in Frankreich verfolgte, hätte längst die Einsicht gewonnen werden müssen, daß eine gründliche Verstärkung unserer abnehmenden relativen Goldsicherung nur durch eine Reform unseres Geldwesens möglich sei. Von Frankreich ließ sich nur das Ziel, aber nicht die Methode übernehmen, weil die Vermehrung des Banknotenumlaufes alten Stiles gegenüber dem Vordringen der bargeldsparenden Methoden ausgeschlossen war. Aber die Einrichtung von Zettelumlauf bei völliger Goldkonzentration ist international so häufig und funktioniert so zweckmäßig, daß die Reichsbank um einen Ausweg aus ihren Schwierigkeiten nicht verlegen zu sein brauchte.

Wir haben bisher keinen konzentrierten Goldbestand von genügender Höhe, weil die Reichsbank die Aufgabe der Zeit nicht erkannt hat, weil sie sogar die alten Mittel, über die sie verfügte, statt zur Goldbeschaffung zur Kreditgewährung verwendet hat, geschweige denn, daß sie dafür gesorgt hätte, rechtzeitig neue Mittel der Goldbeschaffung in dem Stile anzuwenden, der allein Erfolg verspricht.

Damit gehen wir zu der Untersuchung über, was denn an solchen neuen intensiven Mitteln der Goldbeschaffung in Betracht kommt. Sie müssen große Summen von Gold zur Verfügung stellen, sie dürfen nicht zu kostspielig sein und keine unbequemen Nebenwirkungen haben, sie müssen endlich schnell und energisch wirken. Schnelligkeit des Erfolges ist eine Hauptbedingung für den Wert. Denn wenn einmal erkannt ist, daß eine stärkere Goldsicherung als Vorbereitung gegen wirtschaftlich-politische Störungen notwendig ist, darf mit der Durchführung der Reform keine lange Zeit verloren gehen.

Für die möglichst ergiebige Goldansammlung in der Zentralbank auf dem schnellsten direkten Wege kommen an sich mehrere Möglichkeiten in Betracht, zwischen denen wir unsere Auswahl zu treffen haben.

Der Grundgegensatz ist der: von außen oder von innen! Aus dem internationalen Goldmarkt oder aus der inneren Zirkulation.

Wer davon ausgeht, daß wir ziemlich überflüssiger, ja gefährlicher Weise fast genau die Summe Gold, die wir im Interesse der ganzen Volkswirtschaft in einem Zentralreservoir vereinigt haben müßten, in der Zirkulation von Hand zu Hand gehen lassen, kann geneigt sein, den Hinweis auf den internationalen Goldmarkt ziemlich schnell abzutun: wir brauchen ihn nicht.

Aber es ist ein Trost festzustellen, daß wir ihn brauchen könnten, wenn wir es wollten. Der internationale Goldmarkt ist reichlich versorgt. Es kann keinen Augenblick behauptet werden, daß unser deutscher Goldbestand deshalb so niedrig sein müßte, weil das gelbe Metall knapp und in der Höhe von 1—2 Milliarden unmöglich zu bekommen sei. Das ist eine ganze Jahresproduktion, aber andere Länder konnten in verhältnismäßig kurzer Zeit solche Summen aufstapeln. So gut wie andere Nationen imstande gewesen sind, die Sanierung ihrer Währung durch großen Goldbezug von außen durchzuführen, könnten wir uns von den unbequemen Alltagsorgen um Quartalsanspannung und um kleine Goldexporte und von der größeren Gefahr einer ungenügenden Goldsicherung gegen starke wirtschaftlich-politische Erschütterungen durch eine große systematische Goldbeschaffung aus dem internationalen Goldmarkt befreien. Man lernt, die Bedenken gegen den Bruch mit unserem alten Währungssystem leichter überwinden, wenn man zu der Einsicht kommt, daß unser Interesse an einer Verstärkung unserer Goldsicherung groß genug ist, um auch die exorbitante Maßregel einer so riesenhaften Inanspruchnahme des internationalen Goldmarktes an sich für diskutierbar zu halten. Wenn es nicht anders ginge, wäre es ernsthaft zu überlegen, ob die verhältnismäßig kleine Last des Zinsendienstes für eine Währungsanleihe in Höhe von sagen wir einer Milliarde für die Volkswirtschaft als Ganzes nicht weit erträglicher wäre, als die Unruhe und der Druck der ver-

meidbaren Diskonterhöhungen in normaler Zeit und die ungenügende Rüstung unseres Geldsystems für außergewöhnliche Zeiten.

Aber Gold ist im Umlauf nicht nötig und wir haben reichlich Gold im Umlauf. Darum können wir in Deutschland billiger zu einer Verstärkung des zentralen Goldbestandes kommen, als ein Land ohne eigene Goldproduktion in der Regel kann. Die Anhänger des Goldumlaufsidesals haben uns so oft gerühmt, was für eine Reserve Deutschland in der reichlichen Goldversorgung seiner Zirkulation besitze. Diese bis dahin etwas ungreifbare Behauptung wird jetzt zur Wahrheit, wenn es sich darum handelt, einen großen konzentrierten Goldbestand zu schaffen. Vorausichtlich läßt sich eine planmäßige Entgoldung unserer Zirkulation auch sehr viel schneller durchführen, als ein entsprechender Goldbezug aus dem Auslande. Die Goldbeschaffung von außen müßte eine ganze Reihe von Jahren dauern. Die ganze Aktion würde überdies wesentlich als politische Maßregel gedeutet werden und dürfte darum auf allerhand Hindernisse und Gegenaktionen stoßen. Was rein markttechnisch bei der gegenwärtigen Versorgung des Goldmarktes vollkommen möglich erscheint, wird stark erschwert, wenn ein politischer Kampf um das Gold beginnen sollte. Dazu kommt die unangenehme Nebenwirkung einer zunehmenden Verschuldung an das Ausland bzw. wenn die Mittel zur Beschaffung des Goldes aus dem Innern der Volkswirtschaft gewonnen werden, die Nebenwirkung einer der Gold-einfuhr entsprechenden dauernden Kapitalübertragung in das Ausland.

Es darf aber nicht ganz übersehen werden, daß wir mit der Konzentration des Goldes aus der inneren Zirkulation eine ähnliche Verantwortung gegenüber dem internationalen Goldmarkt übernehmen, wie wir sie seinerzeit mit dem Übergang der Goldwährung gegenüber dem Silbermarkte übernommen haben. Der Goldmarkt wird nach einer verbreiteten Anschauung über den Bedarf durch eine überreichliche Produktion versorgt, und in Theorie und Praxis wird die Frage erörtert, ob nicht das Überangebot der Ware Gold das Steigen aller Preise hervorruft, unter dem wir leiden. Die Ansammlung eines großen deutschen Goldschatzes aus dem Markte würde eine neue große Nachfrage entstehen lassen und den Goldmarkt versteifen. Eine Konzentration

unseres zirkulierenden Goldbestandes läßt nicht nur diese mögliche Nachfrage wegfallen, sondern läßt auf die Dauer einen Teil unserer bisherigen tatsächlichen Nachfrage nach dem gelben Metall ausscheiden, das nicht mehr in der Zirkulation abgerieben wird, nicht mehr im Reiseverkehr abwandert oder verloren geht, sondern in unverändertem Gewicht in den Kellern der Zentralbank liegt. Wir machen also eine Reform gegen die anscheinende Tendenz des Goldmarktes, wenn wir das Gold aus der Zirkulation konzentrieren.

Aber wir haben keinen Grund, uns mit einer zunehmenden Entwertung des Goldes ängstigen zu lassen. Die Theorie von der überreichlichen Vermehrung des Goldangebotes ist nur eine Theorie, gegen die eine ganze Reihe von Gründen angeführt werden kann. Wird aber überflüssig viel Gold produziert, so wird dieser Überfluß immer noch besser in den großen zentralen Schatzkammern aufgespeichert und zirkuliert in papierener Form, als daß er überflüssiger Weise in die Zirkulation gepreßt wird und der in kritischen Zeiten gefährliche Zwitterzustand des partiellen Goldumlaufes in einem überwiegend aus Geldsurrogat bestehenden Zahlungsmechanismus erhalten bleibt. Wir haben keinen Grund, im Interesse der Einwirkung auf den Goldmarkt die besonderen Kosten für eine Goldbeschaffung auf uns zu nehmen, die wir durch Konzentration aus dem Verkehre billiger haben können. Das wäre ein sehr reeller Verlust für einen sehr imaginären Gewinn.

Zudem wird unsere bisherige Goldnachfrage durch die Goldkonzentration ja nur vermindert und fällt keineswegs fort. Im Gegenteil! Ganz abgesehen von dem industriellen Goldverbrauch handelt es sich ja nicht nur um eine einmalige Verstärkung unserer Goldsicherung, sondern um eine dauernde Erhaltung dieser Verstärkung in einer der Weiterentwicklung unseres Wirtschaftslebens entsprechenden Höhe. Mit der Weiterentwicklung unseres Verkehrs und der Weiterentwicklung unserer Kreditverfassung werden wir genötigt, für fortgesetzte Zufuhr von Metall zu sorgen, um dieselbe relative Sicherung unseres Geldsystems zu behaupten. Im Endeffekt bedeutet das voraussichtlich eher ein erheblich gestiegenes, wie ein verringertes Bedürfnis nach Goldeinfuhr. Denn da die Reichsbank, um mit der Entwicklung der Gefahren des Kreditsystemes

Schritt zu halten, etwa zwei Milliarden Gold mehr hätte ansammeln müssen, als sie angesammelt hat, kommen wir für die Gegenwart zu der Forderung, daß Deutschland jährlich neben dem industriellen Bedarf von 70 bis 125 Millionen etwa 120—150 Millionen Gold netto einführen und festhalten sollte. Da sich allein die fremden Gelder der sämtlichen deutschen Kreditbanken von 1909 auf 1910 um eine Milliarde vermehrt haben, erscheint eine solche Verstärkung der Goldsicherung unseres Geldwesens für stürmische Entwicklungsjahre sogar als unzureichend. Von 1905—1910 sind die fremden Gelder der Kreditbanken um nahezu vier Milliarden gestiegen. Das ist nur ein Teil der Gesamtzunahme der Kreditwirtschaft mit ihrem Aufbau leicht entziehbarer und liquidierbarer Beträge. Man wird kaum behaupten können, daß eine Vermehrung der Goldsicherung um 900 Millionen eine übermäßige Vorsicht gewesen wäre. Wenn wir den industriellen Verbrauch auf jährlich 100 Millionen schätzen, haben wir in dieser Zeit nur etwa 350 Millionen für Geldzwecke eingeführt. Solange also die Entwicklung unserer Kreditwirtschaft so weiter geht, müßten wir also auch in Zukunft mit einer sehr kräftigen Nachfrage auf dem Goldmarkt erscheinen. Allerdings hat sich diese Entwicklung neuerdings verlangsamt. Von 1910 auf 1911 betrug die Zunahme der fremden Gelder noch nicht ganz 300 Millionen. Je langsamer der Fortschritt unseres Wirtschaftslebens wird, um so geringer wird natürlich unser Bedürfnis nach neuer Goldeinfuhr, wenn der einmal vorhandene Goldbestand dem Geldsysteme dauernd erhalten bleibt.

Soweit der internationale Goldmarkt. Seine Zukunft zu prophezeihen ist unmöglich. In der Gegenwart brauchen wir ihn nicht, um Geld in der gewünschten Masse für den Bestand der Reichsbank zu beschaffen.<sup>47)</sup>

So bleibt die Konzentration aus dem innern Verkehr.

Wenn man ganz von dem schönen Gedanken absieht, mehrere Hundert Millionen Gold durch Krediteinschränkung aus dem Verkehr zu pressen, kommen für die Konzentration von Gold aus der inneren Zirkulation in die Zentralbank immer noch zwei Wege in Betracht, die beide in der Diskussion zur Heilung der Geldnot der Reichsbank schon oft genug vorgebracht sind. Denn wenn auch die meisten Vorschläge heute die Verdrängung des Goldes durch die kleine Banknote empfehlen, so schlägt doch

z. B. Lexis in seinem früher zitierten Aufsätze wiederum vor, mit aller Kraft für die Verbreitung des Schecksystems zu sorgen, damit dadurch Gold aus der Zirkulation verdrängt wird. Das ist sozusagen der Tradition nach der vornehmere Weg, Gold durch Geldsurrogate zu ersetzen. Das englische Geldsystem ist diesen Weg gegangen: Ersatz des Hartmetalls durch die Banknote, Ersatz von Hartmetall und Banknote durch den Scheck. Demgegenüber scheint der Ersatz von Gold durch Papier vielen als der Herabstieg auf die Stufe der Länder mit unsoliden Geldsystemen, denn die Vorbilder für solche Umlaufverhältnisse liegen in unserm Osten, in Südamerika usw. Lob des Schecks ist alte Schule in der Geldlehre! Lob der kleinen Banknote ist neue Lehre!

Es geht hier wie so oft, daß man das eine tun und das andere nicht lassen soll, und gerade in Deutschland ist beides zu empfehlen, wenn man die wünschenswerte Weiterentwicklung unseres Geld- und Kreditsystems als Ganzes sieht. Aber das ist nur die ganz allgemeine Perspektive der wünschenswerten Weiterentwicklung unseres Geldwesens. Für den Augenblick handelt es sich um die möglichst schnelle Vermehrung des Barbestandes der Zentralbank, und dafür ist die Propaganda für das Schecksystem nicht geeignet. Ja der Scheckverkehr ist nicht nur nicht geeignet, die Zentralbank zu stärken, sondern je mehr er zunimmt, desto schwerer wird die Aufgabe der Zentralbank in gefährlichen Zeiten und umso geringer wird die Kraft, mit der sie diesen Aufgaben entgegengeht.

Der Scheckverkehr beruht auf den Depositen oder besser auf den auf Bankkonto gutgeschriebenen abhebbaren und umschreibbaren Kassenbeträgen: auf dem Schreibgeld, auf der Kassenhaltung bei der Bank, wo die Kasse für den Bankkunden scheinbar Barkasse bleibt und doch nur zu einem kleinen Teil in bar vorhanden ist. Je mehr Scheckverkehr, desto mehr Entziehbarkeiten im Augenblick der Panik, um so stärker die Lücke im Zahlungsverkehr, die im Augenblick der Not von der Zentralbank auszufüllen ist. Deshalb ist das Scheckwesen nur zu empfehlen, wenn die Volkswirtschaft über die notwendigen Sicherungen gegen eine große Krediterschütterung, namentlich über die notwendigen Sicherungen gegen eine wirtschaftlich-politische Störung verfügt. Zu einem Lande mit Scheckumlauf gehört darum eine

ganz außerordentlich kräftige Zentralbank und die planvolle Vorbereitung eines etwaigen Bankmoratoriums, solange mit solchen Störungen gerechnet werden muß.

Wenn das Schecksystem sich neben einer großen Zentralbank verbreitet, tut es wenig, um die Zentralbank zu kräftigen, um so weniger, je schwächere Kassenbestände es selber hält und als Sicherheitsreserve bei der Zentralbank hinterlegt.

Der Scheck verdrängt Bargeld, aber er gibt der Zentralbank keine Mittel, das aus der Zirkulation verdrängte Gold auch festzuhalten. Man mag ihn empfehlen, um Gold zu sparen und den regulären Zahlverkehr so billig als möglich zu gestalten. Wenn es sich darum handelt, Gold nicht nur aus der Zirkulation zu verdrängen, sondern zu konzentrieren, ist das Schecksystem nur insoweit zu empfehlen, als die Scheckbanken mit der fortschreitenden Goldverdrängung selber verstärkte Metallbestände ansammeln oder durch höhere dauernde Einzahlung von Depositen der Zentralbank die Mittel gewähren, einen verstärkten Metallbestand anzusammeln.

Es kommt hinzu, daß das Bargeld, das der Scheck verdrängt, weniger Münze als Banknoten sind. Der Scheck ist nicht imstande, die unteren Schichten der Zahlgeldzirkulation zu drainieren. Es bleibt ein großes Gebiet der Zirkulation von Hand zu Hand trotz alles Scheckumlaufes bestehen. Das ist bei unserem bisherigen Geldsystem das Gebiet des Hartgeldes und des Goldes. Aber das Gebiet, wo nach unseren deutschen Verhältnissen bisher die Tausendmarknote und die Hundertmarknote das geeignetste Zahlungsmittel war, ist das geeignetste Gebiet für das Vordringen des Schecks. Wenn der Scheck also den Bargeldumlauf vermindert, vermindert er vor allem den alten Banknotenumlauf und damit das bisherige Hauptmittel zur Anfüllung jenes zentralen Goldreservoirs, das dazu da ist, gerade auch dem Depositenystem in Zeiten einer Krediterschütterung die nötige Stütze zu geben. Das mag noch erträglich sein, solange die geldsparenden Zahlungsmethoden den Notenumlauf nur geringer wachsen lassen als es bei proportionaler Entwicklung mit der ganzen Volkswirtschaft theoretisch notwendig wäre. Führt die Entleerung der Zirkulation durch zunehmenden Scheckverkehr aber zu einer absoluten Abnahme des Notenumlaufes, so steht die Zentralbank vor der Frage, entweder ihren Metallbestand zu verkleinern

oder ihre Kreditgewährung einzuschränken, um Kapital für die Festhaltung ihrer Metallbestände frei zu bekommen. Sollen beide Notwendigkeiten vermieden werden, müssen der Zentralbank anderweitig Mittel zugeleitet werden. Und da die Entwicklung des Scheckwesens es ist, die schließlich zu einer Gefährdung der bisherigen Höhe des Zentralbestandes führt, der gerade zur Sicherung der Depositenbanken verstärkt erforderlich ist, ist es die notwendige Folgerung, daß die Scheckbanken dauernd zur Bildung der volkswirtschaftlichen Zentralreserve kräftig beitragen, und am kräftigsten dann, wenn die Zunahme des Scheckumlaufes den Notenumlauf verkleinert. Wenn man etwa die Forderung als berechtigt anerkennt, daß die Kassenliquidität unserer Kreditbanken schon jetzt 15 % betragen sollte, so muß man hinzusetzen, daß wenn die fortschreitende Verdrängung von Bargeld schließlich dazu führen sollte, daß der Notenumlauf abnimmt, diese Liquidität der Kreditbanken unter Umständen auf 20, ja auf 25 Proz. wie bei den New Yorker Banken zu steigern wäre, um nicht nur einen Teil des verdrängten Bargeldes festzuhalten, sondern auch den bisherigen Bestand der Zentralkasse vor der Aushöhlung durch das Schecksystem zu schützen. Das gilt auch dann, wenn durch den Ersatz des zirkulierenden Goldes durch die kleinen Noten die Konzentration eines sehr viel höheren Goldbestandes gelingt. Auch dann wird man aller Voraussicht nach gut tun, entsprechend einer etwaigen Abnahme des Notenumlaufes die von den Kreditbanken geforderten Kassenprozente zu erhöhen.

Nur mit solchen Vorkehrungen zur Festhaltung des Goldes darf man das Schecksystem zur Entleerung unserer Zirkulation empfehlen. Es ist durchaus verständlich, daß die Reichsbank und vollends eine Reichsbank mit schlechtem Deckungsverhältnis ein Scheckbanksystem ohne Zwang zu hoher Kassenliquidität mit einiger Sorge betrachtet und seine Entwicklung nicht gerade begünstigt, weil sie davon eher eine Schwächung wie eine Kräftigung zu erwarten hat. Es ist ziemlich unverständlich, wie sogar die Praktiker des Bankiertages der Reichsbank unqualifiziert das Gegenteil anraten können, denn, daß eine gewisse Abmilderung der Quartalsanspannung bei verstärktem Scheckgebrauch eintreten dürfte, bedeutet doch keinen so großen Gewinn, daß man die gefährlichen Seiten darüber übersehen

dürfte. Höchstens könnte man finden, daß ein bis zur Verminderung des Notenumlaufes fortschreitender Scheckverkehr die gegenwärtige Lage der Reichsbank heilsam kurieren könnte, weil eine Verminderung des Notenumlaufes den ungedeckten Notenumlauf und die übermäßige Kreditanspannung der Reichsbank vermindern müßte. Aber damit wächst ihre Fähigkeit zur Notgeldemission im Falle der Gefahr nicht um das dreifache wie bei einer Metallvermehrung, sondern immer nur um den einfachen Betrag des Rückgangs ihrer regulären Zirkulation und ihre potentielle volkswirtschaftliche Leistungsfähigkeit wird um das dreifache geschädigt, wenn mit der Abnahme des Notenumlaufes ihr Barbestand geringer wird.

Wollte man aber die unqualifizierte Empfehlung des Scheckverkehrs zur Konzentration des Barbestandes dahin ergänzen, daß man Scheckverkehr mit entsprechender Steigerung der Kassenliquidität der Kreditbanken empfiehlt, so bleibt das Mittel dennoch unzweckmäßig zur Entleerung der Zirkulation, wie wir sie im Auge haben.

Es wirkt, wie wir sahen, nicht tief genug und es wirkt nicht schnell genug. Schecks beruhen auf Depositen. Eine Einzelwirtschaft nach der anderen muß von sich aus zu dem Entschluß kommen, ein Scheckkonto bei der Bank zu haben. Das erfordert eine beharrliche, langsam wirkende Erziehungsarbeit. Depositen werden von den Banken zum Teil ausgeliehen. Zu schnelle Zunahme der Depositen führt gerade zu der beschleunigten Zunahme des riesigen kurzfristigen Dauervorschusses von Umlaufkapital an Handel und Industrie, der ein Charakteristikum der modernen Kreditverfassung ist und der so leicht zu einer unsoliden kapitalistischen Fundamentierung vieler Unternehmungen führen kann. Je schneller diese Kredite zunehmen, um so eher dringen sie in falsche Kanäle. Eine übermäßig rasche Zunahme der Grundlagen des Schecksystems ist also kein ungemischter Segen. Und soweit die Grundlagen durch die im ganzen verblüffend schnelle Zunahme der Kassenhaltung bei der Bank bei uns schneller entstanden sind, als wir erwartet haben, scheint die Praxis ganz abgesehen vom Scheckstempel zu zeigen, daß noch eine zweite Etappe der Erziehung zu überwinden ist, bis der Inhaber eines Bankkontos auch bankmäßig zahlt.

Deswegen sollte die Verbreitung des Scheckwesens der Kon-

zentration des Goldes folgen, aber nicht als ein Mittel zur Entleerung der Zirkulation und zur Verstärkung der Zentralbank anempfohlen werden.

Verfügt aber unsere Zentralbank über einen starken konzentrierten Goldbestand, so können wir die Vorteile des Schecksystems zur Geltung kommen lassen, weil seine Gefahr im Falle einer großen Krediterschütterung durch die genügende Sicherung unseres Geld- und Kreditsystems auf ein erträgliches Maß vermindert ist. Die bequeme Zahlungsweise, die bequeme Kassenverwaltung, die intensive Ausnutzung der deponierten Summen zur Verstärkung der arbeitenden Kapitalien, das alles kommt uneingeschränkt zur Geltung, wenn man nicht den Zusammenbruch des ganzen Systems bei jeder ernstesten politischen Gefahr zu befürchten braucht. Namentlich ein Land wie Deutschland, das auf halbem Wege zur Entwicklung des Scheckverkehrs steht, wird nicht umhin können, den Weg zu Ende zu gehen, allerdings, wie immer wieder wiederholt werden muß, nur mit den nötigen Vorkehrungen, die eine dauernde Leistungsfähigkeit des Zahlungsmechanismus auch in kritischen Zeiten gestatten. Allgemein übliche bankmäßige Zahlung macht unser System der bankmäßigen Kassenhaltung in Krisenzeiten sogar unempfindlicher als die übermäßige Beibehaltung der Barzahlung.

So steht hinter der Gegenwart, wo es die dringendste Aufgabe ist, den Goldbestand der Reichsbank durch Konzentration des Goldes zu verstärken, eine kommende Periode, wo die Reichsbank in ihrem Notenumlauf durch zunehmenden Scheckverkehr eingeengt werden dürfte und dann in der Tat definitiv für die Vermehrung ihrer Kraft auf die Vermehrung ihrer Depositen angewiesen ist, soweit nicht der Umlauf an kleinen Noten trotz aller Zunahme des Scheckverkehrs fortgesetzt steigt. Es ist das Goldsicherungsproblem der Zukunft, welche Stärke unsere Zentralbank dann nötig haben wird und wie sie ihr gewonnen wird. Für das Goldsicherungsproblem der Gegenwart kommt die Vermehrung des Scheckumlaufes noch nicht in Frage, im Gegenteil, die Lösung dieses Problems soll erst die Weiterentwicklung des Scheckverkehrs für uns gefahrlos machen.

Es bleibt allein übrig, durch die Ausgabe kleiner Banknoten einen möglichst großen Betrag von Gold aus der Zirkulation zu drängen und in den Kassen der Reichsbank zu kon-

zentrieren. Ersatz des Hartgeldes durch die kleine Banknote! Das ist das billigste und schnellste Rezept, um die bestehende Kassenüberlastung mit einem Schlag zu beheben, die Empfindlichkeit unseres Geldsystems gegen kleine Störungen zu beseitigen und seine Widerstandskraft gegen große Störungen auf der relativen Höhe von 1895 zu verstärken.

Kein neues Mittel, sondern ein Vorschlag, der jetzt von allen Seiten erhoben wird.<sup>48)</sup> Aber wie die Reden der Roland Lücke, v. Payer und Arendt über die Wehrfinanzvorlage im Reichstag wieder bewiesen haben, wird er noch immer so wenig verstanden, daß man ihn noch einmal ausführlich begründen muß.

Man muß sich zunächst darüber verstehen, was Ersatz des Hartgeldes durch die Banknote eigentlich heißt. Es heißt nicht Nebeneinander, sondern vollständige Verdrängung.

Wer in Papiergeldländern gewesen ist, weiß, wie unbequem Hartgeld und Weichgeld nebeneinander ist. Die klassische Zirkulationsgrenze der Vereinigten Staaten: Gold an der pazifischen Küste, Papier im Osten, ist der beste Anschauungsunterricht. Man muß diesen Übergang innerhalb eines formell einheitlichen Zirkulationsgebietes durchgemacht haben, um zu wissen, daß ein reinliches Entweder-Oder die beste Lösung ist. Wenig Papier neben viel Gold wird immer mit einer Abneigung gegen das Papier begleitet sein. Bei viel Papier ist wenig Gold ein unbequemer kleiner Privatschatz, den man an besonderer Stelle hüten muß. Die bisherigen Versuche, das kleine Papiergeld und die kleine Banknote in Deutschland einzuführen, sind daran gescheitert, daß man das Weichgeld in einem Lande des Geldbeutels als Zusatz der Hartgeldzirkulation einführen wollte.

Außerdem ist das Papier in Deutschland unbeliebt, weil es nicht verkehrsgerecht hergestellt wird. Man ärgert sich über das deutsche Weichgeld, während man das Papiergeld in den Vereinigten Staaten, in Schweden, in Italien gern gebraucht hat. Das gilt freilich von den Scheinen auf größere Beträge mehr als von den kleinen Noten. Aber unser ganzes Weichgeld macht unserer Zirkulationstechnik sehr wenig Ehre. Kleine handliche Scheine, die sich in kleinen Brieffaschen oder nach amerikanischer Sitte in der Westentasche bequem tragen lassen. Wozu immer ein Germaniaformat! Auch der Scheck würde, wie nebenbei bemerkt werden mag, in Deutschland eher Verbreitung finden,

wenn man sein Scheckbuch wie in andern Ländern bei sich führen könnte. Das ist bei uns nur mit den Blocks für Postkartenschecks möglich, unsere Scheckbücher haben das neudeutsche Riesenformat. Je entschiedener die Parole heißen muß: Ersatz des Hartgeldes durch die Banknote, um so dringender die Forderung: handliches und zirkulationsgerechtes Weichgeld.

Bei diesem Programm und bei dieser Vorbereitung denke man sich eine große Erziehungskampagne, kurz aber intensiv, zur Gewöhnung der Bevölkerung an die neue Zirkulation und eine Anweisung an alle öffentlichen Kassen, nur Papiergeld auszugeben und alles einlaufende Gold an die Reichsbank abzuführen, eine Mitwirkung der Banken im Sinne der Beschlüsse des letzten Bankiertages, und das, was jetzt, halb und ungenügend versucht, mißglückt ist, würde zu einem großen und vollen Erfolg führen. Es läßt sich natürlich nicht prophezeien, wie stark die Kellerbestände der Zentralbank anwachsen würden, weil die geschätzten 2000—2400 Millionen Gold unserer Zirkulation ja nur eine Schätzung sind. Es sollte aber möglich sein, drei Viertel des umlaufenden Goldes aus dem allgemeinen Verkehr herauszupumpen und in die Kasse der Zentralbank hinein. Ängstliche Leute werden ihr Gold zunächst zu halten suchen. Aber auch diese thesaurierten Beträge werden größten Teils aus ihren Verstecken herauskommen, wenn sich der allgemeine Gebrauch des kleinen Papiers durchgesetzt hat.

Angenommen, daß wirklich etwa anderthalb Milliarden in Gold sich im Verlauf von ein bis zwei Jahren für die Reichsbank gewinnen ließen, so würde die Quartalsanspannung ihre Bedeutung so gut wie ganz verlieren, die ja dann nur eine vorübergehende Mehrausgabe von Banknoten bei außerordentlich günstigem Deckungsverhältnis sein würde. Unerwartete Goldausgänge ins Ausland könnten die Höhe von 1907 erreichen, ohne daß irgend welche Besorgnis aufzutreten braucht. Es ist allerdings dafür zu sorgen, daß sie bei der ersten günstigen Gelegenheit wieder eingebracht werden. Denn die ganze Diskontpolitik ist natürlich darauf zu orientieren, die durch die Goldkonzentration erhaltene Währungskraft nicht wieder zu verlieren.

Vor allem aber würde das imponierende Gewicht des riesigen Goldbestandes der Reichsbank zur Verhütung wirtschaftlicher

und politischer Erschütterungen wesentlich beitragen und die Folgen einer eingetretenen Erschütterung wesentlich vermindern. Wir hätten wieder die Goldsicherung, die wir brauchen.

Der Vorteil ist so groß und sichtbar, das Mittel wirkt so schnell und einfach, daß es Zeit ist, es zu gebrauchen.

Eine Reihe von Nebenvorteilen kommt hinzu. Der ständige unsichtbare Goldverlust durch den Reiseverkehr hört auf. Die Metallverluste durch den inneren Zirkulationsgebrauch fallen fort. Die Goldindustrie kann nicht mehr ohne weiteres den Goldbestand anzapfen, um möglichst billig zu ihrem Rohstoff zu kommen. Die Konzentration des Goldes macht es also möglich, den einmal gewonnenen nationalen Goldbestand besser zu konservieren.

Die Konzentration des Goldes macht es außerdem möglich, den nationalen Goldbestand durch das Mittel der Banknotenausgabe weiter zu verstärken. Der Umlauf an großen und mittleren Noten ist durch die Zunahme des Scheckverkehrs bedroht. Der Umlauf an kleinen Noten dürfte sich zum großen Teil in Gebieten bewegen, in die der Scheckverkehr nicht eindringen kann. Dieser Verkehr wächst mit der Zunahme des Wirtschaftslebens. Der vermehrte Geldbedarf unserer wachsenden Volkswirtschaft wird vermehrter Bedarf an Banknoten. Wenn man diese zunehmende Banknotenzirkulation voll gedeckt hält, so steigt mit der Banknotenzirkulation die Zentralreserve und damit die Sicherung unseres Geldsystems gegen außergewöhnliche Erschütterungen, weil dann so viel mehr Notgeld in den Verkehr gebracht werden kann, für das eine gute Metalldeckung da ist.

Der Nachteil ist, daß wir Papier in den Umlauf bekommen. Unser Volk verliert damit die liebe Illusion, in seinem Goldgeld nicht nur unsern teuren und unpraktischen Luxus, sondern etwas ganz besonders Gutes und Solides zu haben. Wir bekommen eine furnierte Währung statt einer massiven. Das sieht aus wie ein Surrogat und vermindert doch bei sorgfältiger Arbeit die Gefahr der Risse und Sprünge. Übersolide ist nur eine Form der Unwirtschaftlichkeit, beim Geld wie bei allen Gebrauchsgegenständen. Wir haben vor unserer Währungsreform besonders verrottete Geldzustände gehabt, deshalb die Abneigung gegen das Papier. Die neue Banknotenzirkulation wäre keine Rück-

kehr zur alten Mißwirtschaft, sondern nur eine bessere Ausnutzung unserer Goldbestände.

Die Angst vor dem Papier kommt zu den seltsamsten Übertreibungen.

In der Leipziger Volkszeitung fand sich die Warnung, daß die schwielige Arbeiterfaust mit dem Papier nicht umzugehen wisse und es leichter verliere. Nun, die Arbeiterfaust in Schweden oder in den Vereinigten Staaten ist auch schwielig und weiß mit dem Papiergeld gleichwohl sehr gut umzugehen, soweit sie nicht in großen Silbermünzen den Lohn bekommt.<sup>49)</sup>

Man muß immer wiederholen: die Erfahrung ist der beste Beweis. Wir sind nicht das erste Land, das einen Papiergeldumlauf bekommt.

In der Tat steht das ganze Problem nicht auf diesen kleinen Einwänden gegen den normalen Papiergebrauch, sondern auf der Kernfrage: was geschieht mit unserm Geldwesen in außergewöhnlichen Zeiten.

Zu normalen Zeiten hat der einzelne Geldbenutzer bei einem gut regulierten Weichgeldumlauf so wenig zu fürchten wie bei Hartgeld. Bei starken Störungen kann bei Papierumlauf unzweifelhaft Goldagio kommen. Man kann das Papier für unsicher halten und danach streben, einen Sparschatz von Gold zurückzulegen. Die überängstlichen Leute müssen zweifellos größere Angst aushalten und größere Prämien zahlen, um sich von ihrer Angst zu befreien, als wenn sie das Gold einfach aus der Zirkulation nehmen können. So scheint es, muß das Goldagio bei Papiergeldumlauf besonders groß werden. Das ist der Hauptgrund gegen eine Papierzirkulation in einem Lande mit noch rückständiger Geldverwaltung.

Aber bei der allgemeinen Gewöhnung an Papiergeldumlauf wird voraussichtlich weniger Gold aufgeschätzt, als bei der Gewöhnung an einen scheinbar allgemeinen Goldumlauf. Es gibt weniger ängstliche Leute und die Versuchung, das Gold zu verstecken, ist sehr viel geringer. Das Goldagio im Innern der Volkswirtschaft tritt sporadisch mit ziemlicher Intensität auf, wird aber nicht zu einer überall hemmenden allgemeinen Verkehrserscheinung. Das Goldagio wird nicht von einem Mißtrauen gegen das Papier begleitet: das übliche und gewohnte Umlaufmittel bleibt in guter Geltung.

Abgesehen von der gefährlichen inneren Nachfrage nach Schatzgold muß in kritischen Zeiten mit außergewöhnlichen Störungen der Zahlungsbilanz und einer Goldnachfrage für Ausfuhrzwecke gerechnet werden. Man wird alle Mittel anwenden müssen, um diese Goldnachfrage möglichst zu vermeiden. Wird die Zahlungsbilanz gleichwohl extrem ungünstig, muß sie befriedigt werden. Eine außerordentlich starke Zentralbank kann in solcher Lage einen Teil ihres Goldbestandes entlassen, um das Geldwesen in Ordnung zu halten und den Gang der internationalen Verkehrsbeziehungen in leidlicher Ordnung zu halten. Eine schwache Zentralbank kann es nicht. Sie muß ihr Gold schützen. Die Goldnachfrage wird auf die Zirkulation abgedrängt. Das Goldagio entsteht nicht sporadisch und an der Peripherie, sondern im Zentrum des ganzen Geldverkehrs und verbreitet sich von da aus sofort über das Ganze des Wirtschaftsgebietes.

Bei partiellem Goldumlauf und schwachem Zentralschatz ist also das innere Goldagio wahrscheinlich allgemeiner und störender wie bei Goldkonzentration, das von außen entstehende Goldagio aber so gut wie sicher sehr viel gefährlicher.

Darum darf man nicht glauben, daß sich im Falle eines schweren, nicht sofort glücklichen Krieges das Goldagio bei der jetzigen deutschen Währungsverfassung vermeiden ließe. Die deutsche Zirkulation dürfte im ganzen besser erhalten werden, wenn hinter dem allein umlaufenden Papiergeld ein riesiger Metallbestand steht, als wenn das vermehrt in den Umlauf kommende Papier sehr schlecht gedeckt ist, und gerade das den Anlaß gibt, möglichst viel Gold privatim zu thesaurieren. Man tut auch gut, sich den amerikanischen Satz zu merken: daß der Geldhorter ein Feind der Öffentlichkeit ist und in seiner kurzsichtigen Angst sehr wenig Interesse verdient. Man hat freilich gesagt: der kleine Mann hat bei Hartgeld gutes Geld in der Hand und kann bei Erschütterungen des Geldsystems sein sauer Erworbenes nicht durch Kursschwankungen verlieren. Den kleinen Mann in allen Ehren. Aber seine Verluste sind kleine Verluste und einzelne Verluste. Die Konzentration des Metalls in der einen Zentralkasse ist ein großer nationaler Gewinn, der dem ganzen Geldwesen und damit der ganzen Volkswirtschaft zugute kommt.

Darum: Ersatz des Hartgeldes durch die kleine Banknote. Das ist und bleibt das eine große, schnell Erfolg verheißende

Mittel zur Beseitigung des Kassenmangels unserer Zentralbank und damit der Kassenüberlastung unseres Banksystems überhaupt. Zirkulationstechnisch kann man den alten Satz so variieren: hat die Zentralbank Geld, so hat's die ganze Welt, zum mindesten hat die nationale Volkswirtschaft ein zuverlässigeres Geldsystem, mit dem sie gefährlichen Zeiten ruhiger entgegengehen kann.

Ist man aber zu diesem Übergang entschlossen, so muß er so schnell wie möglich durchgeführt werden. Je schneller der Erfolg da ist, um so eher ist die erhöhte Widerstandsfähigkeit unseres Geldsystems gewonnen. Je schneller der Übergangszustand des Nebeneinanders von Hartgeld und Weichgeld überwunden wird, um so eher ist eine Zeit der besonderen Empfindlichkeit vorüber. Denn man darf sich darüber nicht täuschen, daß der Zwitterzustand halb Papier und halb Metall bei einer Erschütterung der Volkswirtschaft noch gefährlicher ist, wie das System des partiellen Goldumlaufes neben den Geldsurrogaten. Ein solcher Übergangszustand ist die gefährlichste Zeit für Bildung von Goldagio, wenn Mißtrauen entsteht. Namentlich wenn das Papiergeld wie bei uns durch Lohn- und Gehaltszahlungen in den Verkehr gebracht wird, wird das Gold, dessen sich der wohlhabende Konsument weiter bedient, sichtbar zum vornehmeren und besseren Geld, das eine begehrenswerte Sicherheit gibt, aber den unteren Schichten verweigert wird. Bei der langsamen Einbürgerung des Papiergeldes verlängert man diesen kritischen Zustand, so daß der scheinbar so vorsichtige Verzicht auf alle gewaltsamen Maßregeln tatsächlich eine große Unvorsichtigkeit ist, die „die sicheren Grundlagen unseres Währungssystems“, die man bei der allmählichen Verwendung des Papierumlaufes angeblich erhalten will, auf das allerschwerste gefährdet.

Die Konzentration des Goldes ist bei uns gegenwärtig ohne große Gesetzgebungsarbeit möglich. Eine Grenze für die Ausgabe kleiner Banknoten besteht nicht mehr, seit der Reichstag in der Plenarsitzung vom 21. Januar 1913 der Aufhebung der 300 Millionengrenze zugestimmt hat. Die Noten der Reichsbank haben gesetzliche Zahlkraft: der Verkehr muß sie nehmen. Es wird nur zweckmäßig sein, der Reichsbank wieder das Recht zu geben, bei der Einlösung der Noten nach ihrem Ermessen kursfähiges deutsches Geld jeder Art zu verwenden, nachdem man auch dem Fünfmarkstück und den Reichskassenscheinen die ge-

setzliche Zahlkraft gegeben hat. Bei dem Systeme der Goldkonzentration bekommt diese Zahlkraft des Silbers einen anderen Sinn als den, den sie seinerzeit als Forderung auf dem Programm der Silberleute hatte. Sie soll keine Prämienpolitik ermöglichen, sondern den Goldabfluß nach innen ausschalten, sowohl die gegen den nationalen Goldbestand gerichtete Nachfrage der Goldindustrie, wie den Thesaurierungsbedarf der ängstlichen Geldhorter. Ist die Stunde der Gefahr wirklich da, bleibt die Metalleinlösung der Banknoten ohnehin auf jeden Fall auf den legitimen Bedarf beschränkt. Aber in den Tagen der Unsicherheit vorher kann schon sehr viel Gold abgeholt und privatim aufgeschätzt werden, das nachher für die Sicherung des ganzen Geldwesens so gut wie verloren ist. Darum empfiehlt sich eine Einrichtung, die den unbefugten Zugang zu dem großen Zentralreservoir für rein private Zwecke erschwert, indem sie gestattet, Landesgeld zu geben, wo Weltgeld nicht erforderlich ist. Konzentration des Goldes bedeutet ja Trennung des Landgeldes von dem Weltgelde. Damit steigt allerdings notwendig die Macht des Organs nationaler Geldverwaltung und die Bedeutung seiner verantwortungsvollen Entscheidungen.

Aber eine unbedingte Vorschrift zur Erhaltung der Wechselkurse oder zur Erhaltung der Parität des Landesgeldes mit dem Weltgeld kann jeden kurzzeitigen Mißbrauch dieser Macht zur Einsperrung des Goldes verhüten. Und der durch die Goldkonzentration gewonnene riesige Metallbestand kann der internationalen Geschäftswelt die Garantie geben, daß die Reichsbank nicht nur verpflichtet ist, für die Stabilität der Wechselkurse zu sorgen, sondern auch tatsächlich imstande ist, jederzeit Gold in den größten Beträgen herzugeben, die das stärkste Manko der Zahlungsbilanz je verlangen kann.

Als Ergänzungsmaßregel wird es zweckmäßig sein, den Reichskassenscheinen das gleiche Umlaufsrecht und die gleiche wirtschaftliche Sicherung durch die Anlagen der Reichsbank zu geben wie den Banknoten. Die Konzentration des Goldes kann nur wirksam durchgeführt werden, wenn zum mindesten auch Zehnmarkzettel in jedem vom Verkehr verlangten Betrage ausgegeben werden können, und eine solche Verwendung würde gefährdet, wenn damit neben den gedeckten und annahmepflichtigen Banknoten größere Mengen ungedecktes und nicht annahmepflichtiges Papiergeld umlaufen sollten. Man könnte darum vor-

schlagen, daß die Kassenscheine zu Banknoten gemacht werden, indem die Reichsbank den Umlauf einfach übernimmt. Aber die scheinbare Komplikation, daß trotz gleicher Deckung und gleicher Annahmepflicht die Verschiedenheit von Kassenschein und Banknote erhalten bleibt, hat nicht nur rein volkswirtschaftlich gesehen einige geldpolitische Vorteile, sondern läßt namentlich einen Teil der Zettelverwendung unmittelbar in der Hand des Reiches und gestattet einen besseren Ausbau seiner finanziellen Kriegsrüstung. Wir kommen darauf in dem Kapitel über „Krieg und Panik“ zurück.

Damit sind wir am Ende unserer Vorschläge, aber noch nicht am Ende unserer Bedenken. Dann gerade, wenn wir mit allem Nachdruck für die Konzentration unseres Goldes eintreten, um die in der Zirkulation stehende Metallreserve für den Fall eines außergewöhnlichen Bedürfnisses wirklich nutzbar zu machen, ist es um so notwendiger, vor einer Überschätzung dieses Mittels und vor seiner fehlerhaften Durchführung zu warnen.

Wir werden in unserem vierten Aufsatz darauf zurückkommen, daß zur Sicherung unseres modernen Geld- und Kredit-systems gegen außergewöhnliche Störungen die Konzentration des Goldes allein nicht genügen kann, und daß man sie auch darum als Sicherungseinrichtung nicht überschätzen darf. Aber die gefährlichere Überschätzung einer Konzentration des Goldes ist die dilettantische Übertreibung ihrer Bedeutung für unseren normalen Geldmarkt in normaler Zeit.

Nicht daß diese Wirkung fehlt. Sie ist sicher groß genug.

Die Quartalsanspannung und der gelegentliche Goldabfluß verlieren ihren Schrecken, wenn das Goldreservoir der Zentralbank sehr reichlich gefüllt ist. Je höher der Goldbestand, um so kleiner die Wirkung einer vorübergehenden Verminderung. Die Frage der Diskonterhöhung würde nicht mehr so oft über dem Wirtschaftsleben stehen. Wir bekommen einen stabileren Diskont. Und soweit etwa der durch die Goldkonzentration geschaffene große unbelastete Kassenbestand über das hinausgeht, was als Sicherung des Geldsystems für kritische Zeiten notwendig ist, bekommt die Zentralbank eine erhöhte Leihfähigkeit. Insoweit kann sie dauernd den doppelten Betrag von Banknoten in den Verkehr bringen, ohne gleich ein ungünstiges Deckungsverhältnis zu bekommen. Sie kann verstärkt

mit den Kreditbanken konkurrieren. Sie bekommt eine stärkere dauernde Macht. Sie kann also auch den Zins herabsetzen.

Stabilerer Diskont! Niedrigerer Diskont! Von da gehen die Phantasien weiter.

Man verweist auf die Bank von Frankreich, auf die Zentralbank mit dem großen Metallbestand und mit dem idealen Diskont, der dauernd so niedrig und dauernd so gleichmäßig ist. Und damit sind wir in der allerschönsten Utopie von einem ganz überwältigenden Erfolg unserer Goldkonzentration: wir werden mit unserem Diskont das französische Vorbild erreichen oder sogar übertreffen, wenn wir der Reichsbank nur einen ebenso hohen Goldbestand geben wie der Bank von Frankreich.

Gewiß, wir werden uns dem Vorbild nähern. Soweit das in Deutschland möglich ist, wird unser Diskont so stabil werden wie der in Frankreich. Soweit das in Deutschland möglich ist, wird er so niedrig werden können wie der in Frankreich. Aber bei der stärkeren Bewegung der deutschen Konjunktur und bei dem anderen Aufbau des deutschen Kapitalmarktes bleibt uns jenes Vorbild des französischen Diskontes unerreichbar, ob unser Gold zirkuliert oder konzentriert wird, wenn auch die sonstigen wirtschaftlichen und politischen Vorteile einer Konzentration des Goldbestandes erreichbar sind.

In diesem Sinne müssen wir die Grenzen des durch eine große Vermehrung des zentralen Goldbestandes Erreichbaren kritisieren.

Solange unser deutsches Wirtschaftsleben seinen jetzigen Grundcharakter der starken Aufwärtsbewegung beibehält, wird die Stabilisierung des Diskontes nicht soweit gehen, daß die Schwankungen der Konjunktur ganz wirkungslos an ihm vorübergehen. Denn mit der Hochkonjunktur und ihren erhöhten Umsätzen und Preisen steigt der unmittelbare Bedarf nach Umlaufkapital bei erhöhtem Risiko und gleichzeitig treten jene bekannten Übergänge nach dem Anlagemarkt ein, die die Mittel des Marktes für kurzfristiges Kapital verknappen. Das bleibt und muß seine Wirkung auf die Anspannung des ganzen Geldmarktes und auf die Anspannung der Zentralbank haben. Aber der bleibende konjunkturmäßige Mehrbedarf an Kapital und Zirkulationsmitteln bedeutet eine relativ um so geringere Verschlech-

terung der Zentralbank, je günstiger ihr Deckungsverhältnis ist, und bei einem durch Goldkonzentration dauernd sehr günstigen Deckungsverhältnis würde der Augenblick sehr viel später kommen, wo die eigene Lage der Bank eine Erhöhung ihres Leihsatzes erfordert. Die Schwankungen der Konjunktur bleiben sozusagen in der Peripherie des Geldumlaufes und treten im Zentralorgan des Geldsystems zurück. Solange das Deckungsverhältnis der Reichsbank schlecht ist, erscheint dieselbe Konjunkturschwankung durch die schnell zunehmende Illiquidität der Zentralbank als eine die Festigkeit des Kreditsystems in seinem letzten Halte stark bedrohende Welle, die bei einem außerordentlich günstigen Deckungsverhältnis nur durch eine sehr viel geringere Veränderung der dauernd von starker Kraft sprechenden Ausweisziffern der Zentralbank indiziert wird. Wegen der Gefahr des Preisrückschlags und wegen des etwa verschlechterten Verhältnisses des Eigenkapitals zu den beanspruchten Krediten usw. erfordern die Kreditnehmer und ihr Kapitalbedarf mit jedem Konjunkturwechsel dieselbe gesteigerte Aufsicht und dieselbe Zügelung durch die Kapitalgeber wie bisher, aber die Zentralbank, der große Kreditgeber im Mittelpunkt der ganzen Volkswirtschaft, sieht nicht durch jeden durch verstärkte Wechselseinreichung befriedigten Mehrbedarf an Zirkulationsmitteln ihre eigene Liquidität ebenso schnell bedroht, wie bisher. Die Kreditpolitik der Zentralbank mit großem Goldbestand kann im Hinblick auf die Konjunktur wesentlich Individualpolitik werden, verstärkte Aufsicht auf den einzelnen Kredit und den einzelnen Kreditnehmer. Die Generalmaßregel der Diskonterhöhung wird dagegen seltener nötig werden, denn die allgemeine Niederdämpfung der Konjunktur durch Zinserhöhung erfolgt ja viel weniger oft zur Unterdrückung wirklicher Mißstände, als zum Schutze der Bestände der Zentralbank. Das läßt die starke jährliche Bewegung des Diskontes in einer Hochkonjunkturperiode ohne weiteres erkennen. Soweit freilich die konjunkturmäßige Zinserhöhung auf der stärkeren Kapitalnachfrage bei den übrigen Kreditorganen beruht, die für sich nicht über die Reserve eines riesigen Goldbestandes verfügen, und dem neuen Bedarf nur mit ihren alten Mitteln gegenüberstehen, und soweit es der Anlagekapitalmarkt ist, wo ein stark vermehrter Kapitalbedarf für allerhand Erweiterungszwecke und dergleichen um alles neu

gebildete Sparkapital kämpft und in diesem Wettstreit den Zins mit dem Aufstieg der Konjunktur nach oben drückt, soweit bleibt alles im wesentlichen beim Alten. Wenn man also die Zinskurve einer Hochkonjunkturperiode vor Augen hat, kann man sich leicht das Bild zusammensetzen, das sich bei einer starken Vermehrung des zentralen Goldreservoirs herausstellen würde: der mehrjährige breite Zinssattel bleibt, in dem sich die dauernd verstärkte Anspannung des Kapitalmarktes ausdrückt, aber die extremen Erhöhungen im Laufe des Jahres, mit denen die Zentralbank gegen eine Verschlechterung ihrer Lage zu kämpfen sucht, fallen im wesentlichen weg. Der Zins kann in einer stark expansiven Volkswirtschaft bei Goldkonzentration nicht stabil, aber wesentlich stabiler werden.

Der Einfluß der Goldkonzentration auf die dauernde Ermäßigung des Zinses wird noch geringer sein.

Es kommt dafür darauf an, wie viel Gold wir tatsächlich in der Zirkulation haben und wie viel wir davon in der Kasse der Reichsbank vereinigen können. Es kommt weiter darauf an, wie hoch der Metallbestand im Verhältnis zur normalen Notenausgabe gehalten werden muß, damit er die genügende Sicherung für die großen Beträge von Notgeldzirkulation abgibt, die in außergewöhnlichen Zeiten auf seiner Unterlage zu emittieren sind. Das sind alles Schätzungen und Annahmen! Wenn die Schätzungen richtig sind, von denen wir oben ausgingen, so genügt die Konzentration des zirkulierenden Geldes gerade, um unserem Geldsystem dieselbe Goldsicherung wieder zu geben, die es Mitte der 90er Jahre besaß. Danach wäre es notwendig, die kleinen Noten als Goldzertifikate zu behandeln. Nicht mehr davon auszugeben, als Gold in die Kasse kommt, und den Goldbestand dauernd zu erhalten, den man durch die Ausgabe kleiner Noten gewonnen hat. Nur so geht man den außergewöhnlichen Zeiten mit der wünschenswerten Stärke entgegen.

Es muß darum mit allem Nachdruck festgestellt werden, daß die Konzentration des Goldes in der Hauptsache nicht dazu da ist, der Reichsbank eine weitere Politik des niedrigen Diskontes und der Kreditexpansion auf Kosten unserer finanziellen Kriegsbereitschaft zu ermöglichen.

Wenn die Goldkonzentration eine Kreditausdehnung der Reichsbank möglich macht, so nur eine sehr geringe. Sie kann

die Krediteinschränkung überflüssig machen, die wir zu Beginn dieses ganzen Abschnittes als die logische Gegenmaßregel der bisherigen Kreditübertreibung erörtert haben. Sie kann die Reichsbank aufnahmefähig machen, wenn die Kreditbanken ihre Giro Guthaben erhöhen und das direkt oder indirekt zu einer verstärkten Inanspruchnahme der Reichsbank führt. Darüber hinaus zu gehen, kann nur dann empfohlen werden, wenn man die notwendige Goldsicherung für außergewöhnliche Zeiten nicht ganz so hoch ansetzen will, wie wir es glaubten tun zu müssen. Aber das Wunder, daß das expansive, viel verbrauchende Deutschland den Kapitalmarkt des langsamer wachsenden sparsamen Frankreichs durch eine Reorganisation seiner Zentralbank bekommt, ist selbstverständlich auch dann unmöglich und jede Propaganda für eine Politik des ganz niedrigen Diskonts nach einer Konzentration von Gold in den Kassen der Zentralbank wäre so vollkommen verfehlt, daß man diesen Wünschen gegenüber in der Tat gut tut, die ganze Konzentration überhaupt abzulehnen.<sup>50)</sup>

Man darf sagen, daß die Leitung der Reichsbank mit Recht den Plan von sich weist, die kleinen Noten in den Verkehr zu pressen, um daraufhin Inflationspolitik zu treiben. Der volkswirtschaftliche Leichtsinns, das Gold aus der Zirkulation heraus in die Kassen der Zentralbank zu leiten, nur um daraufhin bei niedrigstem Diskont reichlichsten Kredit zu gewähren, ist in dieser Übertreibung so sichtbar, daß es nicht schwer ist, ihn mit aller Entrüstung von sich zu weisen.

Aber es ist Gefahr im Verzuge, daß das große Mittel zur Verbesserung der Goldsicherung unseres Geldwesens im kleinen vertan wird. Denn die Reichsbank treibt bereits im kleinen dieselbe Politik der Erschöpfung der Zirkulationsreserve zur Erleichterung ihrer Diskontpolitik, die sie im großen ablehnt.

Seit zwei Jahren weist der durchschnittliche Banknoten-umlauf der Reichsbank eine sehr merkwürdige Entwicklung auf. Seit 1900 ging er im ganzen in sehr regelmäßigen Sprüngen von etwa 40—50 Millionen in die Höhe, nur 1906 auf 1907 waren es 100 Millionen im Zusammenhang mit der Einbringung des auf 300 Millionen beschränkten Umlaufes an kleinen Noten. Aber von 1910 auf 1911 finden wir die ungewöhnliche Vermehrung

von 58 Millionen, und 1911 auf 1912 gar 118 Millionen Zunahme des durchschnittlichen Banknotenumlaufes. Die Reichsbank entgoldet unter der Hand den Verkehr durch immer vermehrte Ausgabe kleiner Noten.

In welchem Maße das geschieht, läßt sich nicht genau angeben. Die Reichsbank gibt nicht an, wie groß der durchschnittliche Umlauf der einzelnen Notenabschnitte jedes Jahr gewesen ist und weist die Stückelung ihres Notenumlaufes nur für die Monatsenden aus. Man wird sich hüten müssen, die Bedeutung der folgenden Tabelle zu übertreiben.

Umlauf der 20 und 50 Mark Noten in Millionen Mark

	Ultimo	1910	1911	1912
Januar . . . . .		233,7	224,7	293,8
Februar . . . . .		217,0	221,0	280,0
März . . . . .		254,6	250,7	349,0
April . . . . .		231,6	223,5	308,1
Mai . . . . .		212,2	197,4	288,8
Juni . . . . .		253,1	261,8	357,1
Juli . . . . .		231,1	240,1	316,1
August . . . . .		222,0	242,6	324,8
September . . . . .		271,3	346,4	409,2
Oktober . . . . .		245,5	306,5	382,2
November . . . . .		223,1	286,1	398,7
Dezember . . . . .		274,6	367,0	538,9

Aber man wird sagen dürfen, daß die Reichsbank 1912 dauernd nahe 100 Millionen kleine Noten mehr in den Verkehr gepreßt hat. Da in den Ausweisen von 1913 der Notenumlauf dauernd mehr als 200 Millionen höher ist als in den entsprechenden Ausweisen von 1912, scheint der Prozeß seitdem einen rapiden Fortschritt gemacht zu haben, obwohl die besonderen im Zusammenhang mit dem Balkankrieg eingetretenen Zirkulationsverhältnisse dabei noch immer eine Rolle spielen mögen.<sup>51)</sup>

Dieses Vordringen der kleinen Note wäre ja nun nach allem, was wir für die Konzentration des Goldes ausgeführt haben, durchaus begrüßenswert, wenn es mit einer Verbesserung des Deckungsverhältnisses der Reichsbank verbunden wäre. Aber in demselben Jahre 1912, in dem der Banknotenumlauf um 118 Millionen, die Girogelder um 65 Millionen gestiegen sind, die Reichs-

bank also reichliche Mittel bekam, um neues Gold festzuhalten; stieg der Metallbestand nur um 74 Millionen, und davon waren 14 durch die Verminderung des Bestandes an Reichskassenscheinen gewonnen. Die stete Verminderung des Durchschnittsbestandes der Reichsbank an Reichskassenscheinen von 67,3 Millionen 1909 auf 39,1 Millionen 1912 ist ein anderes Symptom für die schleichende Entgoldung unseres Verkehrs.

Der durchschnittliche Goldbestand hat sich von 1911 auf 1912 nur um 53 Millionen vermehrt, also erheblich weniger als der Schätzung nach der durchschnittliche Umlauf kleiner Noten. Das Deckungsverhältnis ist von 48,7 auf 48,1 gefallen. In den Ausweisen für das erste Quartal 1913 mit ihrem so stark vergrößerten Notenumlauf ist der Goldbestand nur 50—70 Millionen höher gewesen als im Vorjahr, der Metallbestand gelegentlich sogar niedriger.

Das ist eine außerordentlich bedenkliche Entwicklung. Die Reichsbank verwendet die kleinen Banknoten von Tag zu Tag als Notbehelf, um über die Schwierigkeiten des Augenblicks hinwegzukommen und nicht als Mittel einer durchgreifenden Verbesserung ihres Goldbestandes, das ganz außerhalb der Tagesfragen der Diskontpolitik steht. Am bedenklichsten ist die starke Zunahme des Umlaufes kleiner Noten ohne entsprechende Vermehrung des Goldbestandes. Wo bleibt das Gold, das durch die kleinen Banknoten verdrängt wird? Wenn die Reichsbank dauernd 100 Millionen kleiner Noten in den Verkehr bringt, so sind das etwa 5 Proz. unserer Goldzirkulation. Die 200 Millionen, um die der Banknotenumlauf im ersten Quartal 1913 größer ist, als im ersten Quartal 1912, sind 10 Proz. unserer Goldzirkulation? Wo bleibt das Gold?<sup>52)</sup>

Es ist außerordentlich verwunderlich, daß die Reichsbank in ihrem Geschäftsbericht für 1912 von der vermehrten Ausgabe kleiner Noten kein Wort sagt, und es dem Leser überläßt, das durch den Vergleich der Stückelungstabelle mit den Vorjahren von sich aus festzustellen. Der Geschäftsbericht für 1912 sagt sogar wörtlich: „die Reichsbank stand den verstärkten Anforderungen dank wesentlich höherer Goldvorräte und Devisenbestände noch besser gerüstet gegenüber als im Vorjahre“. Das ist beinahe unerhört. Soll man daraus entnehmen können, daß der Devisenbestand

am 1. Januar 1911 162,3, dagegen  
am 1. Januar 1912 nur 142,3 Millionen Mark

betragen hat?

Daß die Devisenankäufe

1911 939,4 gegen  
1912 nur 804,6 Millionen Mark aus-

machten, und daß statt

1911 134,7, gegen  
1912 nur 40,1 Millionen Mark Devisen

im Bestand der Reichsbank geblieben waren und daß auch die 1912 gegenüber 1911 erhöhten Auslandsguthaben die Abnahme des Devisenbestandes nicht entfernt ausgleichen? Diese positive Unrichtigkeit von den wesentlich höheren Devisenbeständen ist vielleicht noch überraschender als die Politik des völligen Schweigens darüber, daß man die 53 Millionen durchschnittliche Goldvermehrung nur durch eine starke Expansion des Umlaufes kleiner Noten, also durch eine Anzapfung der nationalen Zirkulationsreserve hat gewinnen können. Man wird es als eine Art Krönung dieser ganzen außerordentlich unerfreulichen Aufmachung bezeichnen können, daß die Reichsbank in einem Jahre, wo ihre durchschnittliche Liquidität sich gegenüber dem Vorjahre etwas verschlechtert hat, und noch immer schlechter ist, als in dem allerschlechtesten Jahre von 1876 bis 1905, sich gleichwohl rühmt: „ich stand den verstärkten Anforderungen noch besser gerüstet gegenüber als im Vorjahre“.

Die gefährliche Weise, wie die kleine Banknote dazu verwendet wird, um die trügerische Illusion eines günstigen Bankstatus zu erzeugen, ist in einer Tabelle (S. 158) der Frankfurter Zeitung lehrreich, wenn auch mit einiger Übertreibung dargestellt. Die unvermeidliche Übertreibung besteht darin, daß die Aufstellung von der Annahme ausgeht, die sämtlichen kleinen Banknoten hätten Bargeld verdrängt. Das ist, wie wir oben gesehen haben, zwar möglich, aber nicht beweisbar.

Wir können als Erläuterung dazu den Sachverständigen der Frankfurter Zeitung sprechen lassen:

„In diesen Ziffernreihen betrachte man nun die kritischen Termine. Zuerst den Jahresschluß 1907. Im Oktober 1907 war die amerikanische Krisis ausgebrochen, die dann sehr schnell

	Metall- vorrat	Davon Gold- vorrat	Bardeckung		Bardeckung der Noten bei Abzug der klei- nen Noten vom Metallvorrat
			der Noten	der Noten und Depositen	
	in Millionen M.		in Prozenten		
1906 31. Dezember ..	665,02	481,37 <sup>1)</sup>	40,33	30,1	37,17
1907 31. „ ..	704,18	497,55	41,33	30,9	30,72
1908 31. „ ..	980,15	768,26 <sup>2)</sup>	52,56	39,8	44,62
1909 31. „ ..	915,18	681,06	46,87	35,7	44,08
1910 31. „ ..	924,01	661,04	47,07	35,5	38,47
1911 31. März .....	1059,39	750,87	56,70	42,6	50,40
30. Juni .....	1120,61	803,86	59,88	44,9	53,72
30. September ..	995,26	719,46	44,89	35,4	35,06
31. Dezember ..	1007,84	727,76	46,14	35,4	35,66
1912 31. Dezember ..	1037,04	776,65 <sup>3)</sup>	41,80	32,1	26,32

<sup>1)</sup> Goldbestand am 23. Februar 1905 M. 904,38 Mill. <sup>2)</sup> Goldbestand am 22. August 1908 M. 923,75 Mill. <sup>3)</sup> Goldbestand am 22. Juni 1912 M. 982 Mill.

auch der Hochkonjunktur in Deutschland wie in der ganzen übrigen Welt ein jähes Ende bereitete. Die Reichsbank hatte einen schweren Ansturm zu bestehen, der ihren Status noch erheblich über das Maß der Vergleichswochen von 1906 anspannte, Ende November 1907 z. B. betrug die Notendeckung nur 50,12 Proz. gegen 58,38 Proz. zur gleichen Zeit 1906. Aber im Dezember verminderte sich diese Spannung von Woche zu Woche, und wenn man den Ausweis für Ultimo Dezember 1907 mit dem des Vorjahres vergleicht, so findet man sogar eine kleine Besserung, Noten und Depositen zusammen waren zu 30,9 (i. V. 30,1) Proz., die Noten allein zu 41,33 (40,33) Proz. gedeckt, kraftvoll war die Reichsbank über den schweren Termin hinweggekommen, an dem die Bank von England die Hilfe der Bank von Frankreich mit einem Golddarlehen hatte in Anspruch nehmen müssen. So schien es! In Wirklichkeit aber hatte die Bank, um das zu erreichen, in aller Eile nicht weniger als 290 Mill. Mark kleine Noten (bei einer Höchstgrenze von 300 Mill. Mark) in den Verkehr gepumpt, 15,4 Proz. des Gesamtumlaufes, 200 Mill. Mark mehr als Ende 1906 — ohne diese kleinen Noten wäre die Verschlechterung im Status der Reichsbank grell zutage getreten, die Deckung der Noten wäre von 37,17 Proz. Ende 1906 auf 30,72 Proz. Ende 1907 vermindert gewesen, zum erstenmal seit ihrem Bestehen hätte die Reichsbank die vorgeschriebene Dritteldeckung der Noten unterschritten. Dies ist das erste

Mal gewesen, daß mit dem Mittel der kleinen Noten-Emission die Öffentlichkeit über den wahren Stand der Dinge hinweggetäuscht worden ist. In der Folgezeit hat dann die Reichsbank den Umlauf an kleinen Noten, absolut und relativ, etwas zurückgedämmt, sei es, daß der Verkehr den vollen Betrag nicht festhielt, sei es, daß die Bank eine Reserve für den Notfall behalten wollte. Ende 1910 waren 274 Mill. Mark kleine Noten gleich 13,3 Proz. des Gesamtumlaufes emittiert. Und nun kam der zweite ernsthafte Termin mit der im September 1911 durch die Marokkokrisis hervorgerufenen akuten Zuspitzung auf dem Geldmarkt: ausländische Guthaben im Betrage von vielen hundert Millionen Mark mußten plötzlich zurückgezahlt werden, eine starke Kraftanspannung des inländischen Geldmarktes — man erinnert sich der sensationellen Zwischenbilanzen der acht Berliner Großbanken für Ende Oktober, die bei ihren Reports und Lombards eine Verminderung um 316 Mill. Mark, bei den Wechseln eine Verminderung um 93 Mill. Mark und bei den Bankguthaben eine solche von 44 Mill. Mark aufwiesen — war dazu nötig. Auch der Reichsbankausweis für Ende September konnte das nicht verbergen, war doch der Wechselbestand mit 1785 Mill. Mark allein um 251 Mill. Mark größer als ein Jahr vorher. Trotzdem machte der Ausweis einen günstigen Eindruck, mit einer Bardeckung der Noten von 44,89 (i. V. 46,87) Proz. erschien die Reichsbank nur sehr wenig schwächer als in der ruhigen Zeit von 1910. Was in Wirklichkeit vorgegangen war, erfuhr man erst im März 1912 aus dem Jahresbericht der Bank; in dem einen Monat September hat die Reichsbank ihren Umlauf an Fünfzigmarknoten von 118 Mill. Mark auf 163 Mill. Mark, den an Zwanzigmarknoten von 124 Mill. Mark auf 182 Mill. Mark erhöht, womit der Gesamtumlauf damals zum ersten Mal die 300 Mill. Mark-Grenze überschritt. Erst durch diese plötzliche Emission von 103 Mill. Mark kleinen Noten hat sie den scheinbar günstigen Ausweis fertiggebracht — ohne die kleinen Noten hätte am 30. September 1911 die Bardeckung der Noten nur 35,06 Proz. betragen gegen 53,72 Proz. am 30. Juni des gleichen Jahres. Für die weitere Entwicklung im letzten Jahre fehlen uns noch die Einzelziffern. Aber wenn unsere zuverlässige Information richtig ist, daß Ultimo Dezember 1912, an dem durch den Balkankrieg verschuldeten dritten kritischen Termin seit 1900, die 300 Mill.

Mark-Grenze um nicht weniger als 230 Mill. Mark überschritten worden ist, dann bestätigt es sich, daß die Reichsbank mit einer durch nichts gehemmten Entschlossenheit auf dem bisherigen Weg weiter gegangen ist. Dann hat Ende Dezember 1912 der Betrag der umlaufenden kleinen Noten 21 Proz., mehr als ein Fünftel des Gesamtumlaufs betragen und dann hat die Reichsbank an diesem Tage, bei einem Reichsbankdiskont von nur 6 Proz. eine Inanspruchnahme geduldet, die zwar nach den Ziffern des Bankausweises etwas geringer war als Ende 1906 und Ende 1907, die aber in Wirklichkeit ohne das Hilfsmittel der kleinen Noten die Bardeckung zum zweiten Male unter die Drittelgrenze herabgedrückt hatte und zwar noch viel schärfer als Ende 1907, auf den unerhört niedrigen Satz von 26,32 Proz.“<sup>53)</sup>

Wir haben dem nichts hinzuzufügen und sind nur als prinzipielle Anhänger des Umlaufes an kleinen Noten und der Goldkonzentration besonders berechtigt, den Warnungsruf der Frankfurter Zeitung, die dieser Reform abgeneigt ist, noch erheblich zu verstärken. So betrieben ist das Heilmittel ein gefährliches Opiat. Die Reichsbank täuscht unsere Wachsamkeit und schläfert uns ein. Sie bringt uns dazu, an ihre Kraft zu glauben, während sie einen Teil der für außergewöhnliche Zeiten zu erhaltenden Reserven unter der Hand verbraucht. Sie veröffentlicht Ausweis nach Ausweis, als wenn es sich um eine ruhige Tradition der gewohnten Geschäftsmethoden handele, während sie unter der Hand die extremen Mittel anwendet, um ein erträgliches Deckungsverhältnis zu produzieren. Wie gleichmäßig sieht ihr Goldbestand für Ultimo 1907 und für Ultimo 1912 aus und wie verschieden ist er zu erklären. In demselben Jahre 1912, in dem sie den Umlauf kleiner Noten so stark forciert hat, hat sie ihren Diskont eine Zeit lang sogar niedriger gehalten als die Bank von England. Das ist so außergewöhnlich, daß es schon bei ganz normalem Geschäftsgang der Reichsbank starke Verwunderung erregen muß. In dem Jahre des entschiedenen Übergangs zur Forzierung des kleinen Notenumlaufes ist es eine durch nichts gerechtfertigte Paradedpolitik gewesen, die die auf zu große Erleichterung des Zinssatzes gerichtete Politik der Reichsbank besonders drastisch illustriert: ein Bluff mit scheinbarer Kraft, der niemanden auf die Dauer über die wirkliche Schwäche zu täuschen vermag.<sup>54)</sup>

Zurück von der schleichenden Vermehrung des kleinen Notenumlaufes. Zurück von der schleichenden Entgoldung unseres Verkehrs!

Offene Reform unserer Geldverfassung. Offene Konzentration des Goldes. Offener Übergang zu einer Diskontpolitik, die die Erhaltung und sachgemäße Vermehrung des vereinigten nationalen Goldbestandes gewährleistet.

Das ist die Grundmaßregel, um die Schäden unserer Geldverfassung zu kurieren. Alle die Leiden, über die die Reichsbank zu normalen Zeiten klagt, sind damit im wesentlichen beseitigt, und darüber hinaus ist die Stärke gewonnen, die wir ihr im Interesse der ganzen Volkswirtschaft für außergewöhnliche Zeiten dringend wünschen müssen.

### III.

## Wirkliche und eingebildete Gefahren außerhalb der Reichsbank.

### 1. Weitere Probleme der Diagnose.

Wir kommen zum zweiten Teil unserer Diagnose!

Die zu ganz normalen Zeiten schon besorgniserregende Schwäche des Zentralorgans unseres Zahlungsmechanismus, die zu der nach Form und Inhalt so bemerkenswerten Reformaktion der Reichsbank Anlaß gegeben hat, ist, wie wir sahen, im Rahmen der gegenwärtigen Geldverfassung an erster Stelle Schuld der Reichsbank selbst und nur durch strengere Liquiditätsgrundsätze bei ihrer Diskont- und Kreditpolitik dauernd zu beseitigen, im großen aber ein Mangel unserer gegenwärtigen Geldverfassung mit ihrem Nebeneinander von partiellem Goldumlauf und unvollkommen durchgeführtem System bankmäßiger Zahlungen.

Wer hat außer der Reichsbank selber Schuld?

Denn da die Reichsbank durch den Mund des Herrn v. Lumm so beweglich über alle möglichen Beschwerden hat klagen lassen, die ihr die Entwicklung unseres Kreditwesens gebracht hat, so erfordert es die Gerechtigkeit der Untersuchung und die Gewissenhaftigkeit der Diagnose, trotz der Feststellung der Fehler in ihrem eigenen Verhalten, auf ihre Beschwerden einzugehen und aufzuklären, wie weit ihre verminderte Kraft etwa durch das stärkere Gegengewicht neuentstandener Geldmarktsgewalten in ihrer Wirkung noch ungenügender geworden ist, als sie sein würde, wenn nur die Liquidität der Reichsbank abgenommen hätte und die Lage im übrigen unverändert geblieben wäre. Das mächtigste Organ des Kapitalmarktes ist nur ein Teil seiner Gesamtstruktur. Und wenn sich für uns, wie für Herrn v. Lumm ergeben sollte, daß die Entwicklungen so verhängnisvoll gegeneinander gearbeitet haben, daß man durch falsche Nachgiebigkeit gegen das Verlangen nach

billigem Zins das Zentralorgan des Geldmarktes hat schwach werden lassen, während umgekehrt eine dauernde Kräftigung und Verstärkung notwendig gewesen wäre, so wird es vollends klar, warum die Reichsbank von den gegenwärtig an sie herantretenden Ansprüchen immer wieder beschwert wird. Man würde allerdings irren, wenn man dächte, daß die Verantwortung der Reichsbank für den jetzt eingetretenen Zustand dadurch geringer würde. Denn die Richtung, in der sich das deutsche Wirtschaftsleben in den letzten fünfzehn Jahren veränderte, war doch der Reichsbank ebensowenig unbekannt, wie die neuen Organisationen, die sich gleichzeitig im Kreditwesen bildeten. Die Reichsbank konnte seit langem sehen, was um sie wuchs und mußte darum seit langem auf eine Reform ihrer eigenen Methoden bedacht sein. Je mehr jetzt aufgeführt wird, was der Reichsbank hinderlich oder beschwerlich sein soll, um so größer wird das Erstaunen, daß nicht längst kräftige Maßregeln ergriffen sind, um dem allem entgegenzuarbeiten.

Um so größer wird vor allem das Erstaunen, wie wenig es der Reichsbank gelungen ist, wenn sie schon nicht zugeben will, in welchem Maße die verfahrenere Situation ihr selber zuzuschreiben ist, wenigstens klar und präzise zu erfassen, an welchen äußeren Beschwerden sie tatsächlich leidet. Man hat in der Presse über der für die Kreditbanken erfreulichen und bei unserem deutschen Behördenton vielleicht überraschenden Liebenswürdigkeit in der Form des Herrn v. Lumm zu sehr übersehen, daß seine Beweisführung einen guten Teil der nicht gerade ungewohnten bürokratischen Leichtigkeit in der Erledigung schwierigster wirtschaftlicher Probleme behalten hat, die mit einer entschiedenen Feststellung dessen, was von Amts wegen sein sollte, die Sache schnell und einfach erledigt glaubt.<sup>55)</sup>

Daß alles mögliche die Lage der Reichsbank verschlechtern kann, daß man sich kaum irgendeinen Übelstand oder irgendeine Neuentwicklung im Wirtschaftsleben denken kann, deren Rückwirkung nicht bis auf die Reichsbank verfolgt werden kann, ist ohne weiteres klar. Denn alles ruht auf Geldumlauf und Kapitalbedarf und damit auf dem großen Zentralorgan des Zahlungsmechanismus und des Kapitalmarktes. Nicht darauf kommt es an, ob sich irgendein Zusammenhang mit Reichsbank und Diskontpolitik herstellen lassen kann, sondern ob dieser Zusammenhang für das Deckungsverhältnis und für die Diskont-

politik erheblich genug ist, um bei der Untersuchung ernstlich in Betracht zu kommen, ob die Reichsbank ihrem diskontpolitischen Ziele noch gewachsen ist bzw. welche diskontpolitischen Ziele sich aus der Grundsituation unseres Wirtschaftslebens gegenwärtig ergeben.

In einem unlängst erschienenen Buche über Diskontpolitik<sup>56)</sup> werden außer Bucketshops, Diskontierung von Buchforderungen usw. alle die andern Fragen besprochen, die in den letzten Jahren in der Tagespresse zur Reform unseres Kreditwesens aufgetaucht sind. Warum auch nicht? Alles ist Kredit und aller Kredit ist nicht ohne Zusammenhang mit dem Diskont der Reichsbank.

Ganz so bunt ist das Register der von Herrn v. Lumm behandelten Beschwerden freilich nicht, aber es bleibt überaus vielseitig und bedeutet, was schlimmer ist, auch nur ein unübersichtliches Nacheinander verschiedener Einzelheiten, wo Wichtiges und Nebensächliches ohne deutliche Gruppierung abwechselt. Man stimmt bei einigem zu, wird bei anderem zum Widerspruch gereizt, dann kommt ein neuer Punkt, der in ganz andere Zusammenhänge führt, und der Gesamteindruck ist die recht wenig befriedigte Stimmung: mehr Klage als Klärung, mehr schnellfertige Forderung als begründete Reform.<sup>57)</sup>

Es handelt sich also darum, Übersicht über die angeblich der Reichsbank schädlichen Faktoren unseres Wirtschaftslebens zu bekommen und ungefähr zu kennzeichnen, wie sich die von jedem ausgehende schädliche Wirkung mit dem bekannten Grundleiden einer durch eigene Schuld zu schwachen Deckung der Reichsbank vereinigt und das Übel verstärkt.

Wir glauben, das Ganze der von Herrn v. Lumm beklagten Übelstände mit folgenden Schlagworten charakterisieren zu können: zu starke Quartalsanspannungen; übertrieben geförderte Börsenspekulation; unabhängiger Geldmarkt mit selbständigem Privatsatz neben der Reichsbank; Kreditüberspannung; Einreservesystem bzw. Unterreserven der Kreditbanken; Inanspruchnahme kurzfristiger, unter Umständen rasch abfließender Mittel vom Ausland.

Wie sind alle diese Dinge im Sinne einer Pathologie der Zentralbank zu charakterisieren? Was ist ihre Eigenart als Schäden am Zahlungsmechanismus und welche Bedeutung haben sie darum grundsätzlich für die Reform der Diskontkraft der Zentralbank? Denn wir sprechen ja nicht vom Schaden oder Nutzen der Börse

oder von der wünschenswerten Schonung der Depositengläubiger, sondern von der Reichsbank und von der Aktionsfähigkeit, die sie für ihre Diskontpolitik nötig hat.

## 2. Quartalsanspannung und Börsenspekulation.

### Ein Symptom und eine überschätzte Komplikation.

Wenn wir das im Auge behalten, worauf es eigentlich ankommt, ist die erste Orientierung über angebliche und tatsächliche Ursachen der Schwäche der Reichsbank verhältnismäßig schnell.

Denn die beiden ersten Beschwerdepunkte treffen nicht den Kern der Sache.

Es kann sehr interessant sein, die großen Quartalsrhythmen und die Herbstwelle des Zirkulationsbedarfes zu beobachten, aber für die Lage der Reichsbank ist die Unbequemlichkeit eines wesentlich physiologischen Vorganges unseres modernen Verkehrslebens ein Symptom, das die Schwäche zeigt, das sie aber nicht verursacht. Es kann sehr erwägenswert sein, wie wir die starke Zunahme der Börsenspekulation in Deutschland beurteilen wollen, aber für die Diskontpolitik der Reichsbank ist das ein ziemlich fernliegender Zusammenhang, wie wenn ein überarbeiteter Mensch einen starken Schnupfen dafür verantwortlich macht, daß er so müde ist: schlimmstenfalls ein Leiden, das dazu gekommen ist und gleichzeitig seine Unbequemlichkeit hat, ohne daß seine Beseitigung die große Schwäche des Zahlungsmechanismus irgendwie beheben könnte.

In beiden Fällen genügen kurze Ausführungen zur Begründung unserer Auffassung.

#### a) Quartalsanspannung.

Daß eine starke Mehrbenutzung von Zirkulationsmitteln in allen Formen, als Hartgeld, Banknoten und Schreibgeld zur Zeit der Quartalstermine vollkommen physiologisch ist, daß zu bestimmten Jahreszeiten eine Entleerung der Barbestände der Zentralbanken und eine zusätzliche Kreation von Geldsurrogaten als kurzfristiger Bankverbindlichkeiten eintreten muß, ist als erster Leitsatz zur Beurteilung der Quartalsanspannungen der Reichsbank hinzustellen. In einem Aufsatz „Reichsbank und Kreditbanken“ in der Frankfurter Zeitung vom 31. März 1912 hat F. Thorwart

mit Recht eine Stelle aus dem Londoner Economist zitiert, die dasselbe bekundet: „In der ganzen Welt verlangt das moderne Geschäft eine gewisse periodische Glättstellung der Abrechnungen, und diese kann nur unter Beihilfe der Zentralinstitute der betreffenden Länder bewirkt werden. Ob es sich um London, Paris, Berlin oder New York handelt: immer bildet ein gewisser Andrang bei den dafür üblichen Ausgleichsterminen eines der Gesetze für die moderne wirtschaftliche Existenz.“ Daraus folgt freilich nicht, wie Thorward meint, daß man der periodischen Verschlechterung der Liquidität, wie sie gegenwärtig alle Quartale bei der Reichsbank eintritt, mit ruhigem Blute zusehen könne. Aber es folgt daraus, daß die in einer Volkswirtschaft zur Verfügung stehenden Zirkulationsmittel sich nach der Quartalsanspannung richten müssen und nicht die Quartalsanspannung nach den Zirkulationsmitteln. Das gilt, im Gegensatz zu einem Land mit rein mechanischem Geldumlauf, für ein Land mit systematischer Geldverwaltung. Länder mit Zentralbanken sollen Länder mit systematischer Geldverwaltung sein. Es ist die Aufgabe einer Zentralbank, die sich einem großen Quartalsbedarfe gegenüberstellt, sich durch ein dauernd günstiges Deckungsverhältnis darauf einzurichten, daß die unvermeidliche periodische Schwächung ihrer Widerstandskraft gegenüber außergewöhnlichen Ansprüchen keinen zu hohen Grad erreicht. Der bekannte Versuch der Reichsbank, die Quartalsanspannung durch spezifische Lombardverteuerung zurückzuschrecken, war plump und ungeschickt, weil er einen volkswirtschaftlich so tief begründeten Vorgang durch einen so kleinen und äußerlichen Druck beseitigen wollte.

Das soll natürlich nicht heißen, daß die Quartalsanspannung als solche völlig unbeeinflussbar als reine Naturerscheinung abläuft. Aber ein Herumdoktern an der Verlegung der Zahltermine für dieses oder jenes Geschäft hat keinen übermäßigen Zweck.

Die Quartalsanspannung bleibt auch was sie ist, wenn man die Kunden nötigt, die verlangten Gelder ein paar Tage länger in Anspruch zu nehmen, als sie eigentlich gebraucht werden. Damit macht zwar die Reichsbank ein etwas besseres Geschäft, aber die überflüssigen Gelder schaffen vorübergehend eine künstliche Erleichterung des Geldmarktes<sup>58</sup>), auf dem sie wenn möglich für ein paar Tage untergebracht werden. Die Quartalsanspannung bleibt vollends das, was sie ist, wenn man vorschlägt, daß statt

der Vermehrung des Banknotenumlaufes eine Vermehrung der Kassenscheine eintreten soll. Auch ein derartiges Versteckenspiel ist ganz ernsthaft vorgeschlagen<sup>59)</sup>. Alles vergebliche Mühe! Man kann die Quartalsanspannung weder wegretouchieren, noch kann man sie unterdrücken. Sie ist eine physiologische Tatsache unseres modernen Verkehrs.

Ein zweiter Leitsatz sagt, daß die besonders starke Quartalsanspannung eine eigenartige Übergangerscheinung der gegenwärtigen deutschen Geldverfassung ist. Man hat die Verursachung des besonderen Umfangs und der rasch zunehmenden Stärke unserer deutschen Quartalsanspannung in verschiedener Weise erklären wollen. Helfferich ging in seinem Referat für den Münchener Bankiertag davon aus, daß die Quartalsanspannung nicht stärker gewachsen sei, als die Umsätze unseres Wirtschaftslebens und daß mit der für das moderne Deutschland so charakteristischen Zunahme seiner Lohnarbeiter- und Beamtenbevölkerung in städtischen Wohnplätzen durch Gehälter und Mieten die Terminzahlungen naturgemäß sehr rasch anwachsen müßten. Arnold<sup>60)</sup> hatte vorher hervorgehoben, daß der industrielle Konzentrationsprozeß, namentlich aber die Zunahme der Kassenhaltung bei der Bank und die Ausbildung des Großbanksystems selbst zu einer stark verminderten Kassenhaltung und besonders zu einer stark verminderten individuellen Kassenfürsorge für die Terminzahlungen geführt hätte. Wenn der Termin kommt, muß bei diesem System der verminderten Kassenhaltung jede Bank ihren Kunden, und weil die Kreditbanken selber nur geringe Kasse halten, schließlich die Reichsbank den Kreditbanken die erforderlichen Barmittel bereit stellen, die früher jede Einzelwirtschaft für ihren Bedarf bei Zeiten ansammelte.

Beide Erklärungen sind für ihren Teil richtig, aber der Zusammenhang, auf den Arnold hingewiesen hat, ist ganz besonders wichtig. Er erklärt namentlich die besonders scharfe Vermehrung der Quartalsanspannungen in den letzten Jahren. Dafür hat zweifellos der schnelle Ausbau des Depositenkassensystems usw. seine besondere Bedeutung. Deshalb ist es auch wahrscheinlich, daß die Zunahme des Quartalsbedarfes auch bei gleichmäßig wachsender Volkswirtschaft nicht in demselben Tempo weiter gehen wird, weil mit dem allgemeinen Ausbau des Banksystems die Verminderung der Kassenhaltung ihr natürliches Ende erreicht.

Das gilt auch dann, wenn es bei dem bisherigen Zwitterzustand bleibt, daß wir bargeldsparende Kassenmethoden einführen, ohne die bargeldsparenden Zahlmethoden in vollem Maße anzuwenden: allgemeine Kassenhaltung bei der Bank ohne allgemeinen Scheckverkehr. Wenn wir diese merkwürdige und für den Fall außergewöhnlicher Erschütterungen besonders gefährliche Zwischenstufe überwinden, wird der Quartalsbedarf an Zählgeld stark abnehmen. Wenn man die Mieten usw. mit Schecks zahlt, fließt zu den Quartalen nur wenig Metall aus der Kasse und der Verkehr verlangt nach keiner großen Erhöhung des Banknotenumlaufes.

Die Quartalszahlungen bleiben, aber sie werden mit Schreibgeld von Konto zu Konto erledigt. Das geht schneller und erfordert darum kleinere Geldbeträge. Soweit aber der Verkehr doch größere Geldbeträge für seine Quartalszahlungen braucht, werden neue Summen Schreibgeld kreiert. Der Kunde nimmt Kredit bei seiner Bank, die Kreditbanken bei der Zentralbank. Die kreditierten Beträge werden auf Konto gutgeschrieben und sind das Wertreal, das durch Scheck und Überweisung zu Zahlzwecken hin und her geschrieben wird. Wenn also die geldsparenden Zahlmethoden ausgebildet sind, erfolgt die Quartalsanspannung nicht mehr als Kassenverminderung und Notenvermehrung unserer Zentralbank, sondern, dem Umfang nach geringer, bei im wesentlichen gleichbleibender Kasse als Zunahme der durch neue Kreditentnahme geschaffenen Kassenguthaben der Kunden, also als Zunahme der stets fälligen Verbindlichkeiten des ganzen Banksystems. Das läßt sich statistisch nicht so leicht fassen, wie die Inanspruchnahme der Zentralbank, aber es ist, wenn auch wie gesagt quantitativ geringer, im wesentlichen derselbe Vorgang. Der reguläre Geldbestand genügt nicht für die großen Terminzahlungen. Das entwickelte Kreditsystem des Hochkapitalismus kreiert Geldsurrogat für den besonderen Zahlbedarf der Termine. Das bedeutet auf jeden Fall eine stärkere Anspannung des Kreditsystems, eine vorübergehend verminderte Liquidität.

Diese periodisch verminderte Liquidität macht die Quartale und die sonstigen Zeiten des vermehrten Geldbedarfes in allen hochkapitalistischen Ländern zu Gefahrstagen, an denen Störungen besonders empfindlich sind. Wir werden deshalb in Zukunft der Quartalsanspannung nicht entgehen, aber sie wird immerhin eine schwächere Form bekommen, wenn wir von unserem

unvollkommenen System der bloßen Kassenersparnis zu dem System der allseitigen Bargeldersparnis im normalen Wirtschaftsverkehre übergehen. Insofern haben also diejenigen recht, die von der Pflege des Scheckverkehrs erwarten, daß sie ohne alle sonstigen Eingriffe die Quartalsansprüche nach Metall und Banknoten allmählich verschwinden läßt. Die periodisch verminderte Liquidität wird zwar bleiben. Aber die periodische Nachfrage nach Metall und Banknoten wird zum größten Teil verschwinden.

Freilich für die Reichsbank, wie wir gesehen haben, ein bedenkliches Rezept, wenn es das einzige Rezept sein soll! Denn, wenn der Scheck die Banknote aus dem Verkehr verdrängt, verliert die Reichsbank das kräftigste Mittel zur Kreditgewährung und zur Bildung einer metallenen Sicherheitsreserve für die gesamte Volkswirtschaft. Es ist wirklich ein Musterbeispiel einer verfehlten Kur! Das Symptom der Schwäche wird völlig beseitigt, aber der Patient wird nur noch immer schwächer. Es ist begreiflich, daß sich die Reichsbank gegen ein solches Mittel sträubt. Aber es ist auch ebenso verständlich, weswegen der Münchener Bankiertag als bestes Rezept zur Beseitigung der von der Reichsbank beklagten Übel gerade den Scheckverkehr empfiehlt. Das ist die natürliche Folge der Kurzsichtigkeit, mit der die Reichsbank das bloße Symptom der Quartalsanspannung in den Mittelpunkt der ganzen Erörterung geschoben hat. Der symptomatischen Diagnose entspricht die symptomatische Kur.

Als einen dritten Leitsatz über unsere besondere Art der Quartalsanspannung kann man aufstellen, daß die Quartalsanspannung in Deutschland weiter dadurch verschärft wird, daß zwischen den Quartalen die staatlichen und halbstaatlichen Kassenbestände nicht einheitlich unter der Kontrolle des volkswirtschaftlichen Gesichtspunktes einer richtigen Geldverwaltung angesammelt werden, sondern daß sie zu einem wichtigen Teile in den Händen von Sonderverwaltungen einen Zwischennutzen geben müssen. Wir haben oben schon hervorgehoben, daß unter den Depositen der Reichsbank die Gelder fehlen, die in der Zentralgenossenschaftskasse konzentriert sind und die der Preußische Staat durch die Seehandlung verwalten läßt. Aber sie fehlen nicht nur als dauerndes Depositum, sondern sie verstärken die Quartalsanspannung der Reichsbank. Sie werden zwischen den Quar-

talen, privatwirtschaftlich richtig, so weit es irgend geht, zu einer Zwischennutzung verwendet. Sie werden nicht von vornherein für den Quartalsbedarf zurückgelegt, sie zirkulieren durch den Kredit. Wenn sie zu den Terminen einberufen werden, weil sie zu den staatlichen Zahlungen bzw. für den Verkehr der der Zentralgenossenschaftskasse angeschlossenen Institute notwendig sind, entsteht eine momentane Lücke in der Zirkulation, die direkt oder indirekt die Reichsbank ausfüllen muß. Das Geld, das zwischen den Terminen von der Seehandlung und der Zentralgenossenschaftskasse ausgeliehen wird, muß an den Terminen von der Reichsbank geliefert werden. In einem Einheitsstaate wäre es das natürlichste, daß die eine Zentralbank die gesamten Funktionen vereinigte, die in unseren Verhältnissen den selbständigen Stellen neben der Reichsbank übertragen sind. Dann würde die Reichsbank im Interesse einer gesunden Geldverfassung zwischen den Terminen weniger ausleihen können und dem starken Zahlbedarf der Termine mit einer stärkeren Kasse entgegengehen, als es jene anderen Stellen für nötig halten, zu deren besonderen Pflichten die Sorge für die allgemeine Sicherheit unseres Geld- und Kredit-systems ja nicht gehört. Es ist durchaus anzuerkennen, daß sich jene Stellen anscheinend bemühen, die Seehandlung wohl in stärkerem Maße als die Zentralgenossenschaftskasse, der Reichsbank keine unnötigen Schwierigkeiten zu bereiten<sup>61</sup>). Gleichwohl dürfte unbestreitbar sein, daß die Zersplitterung unserer zentralen Geldverwaltung dazu beiträgt, die Wirkung der Quartalsanspannung auf die Reichsbank zu erhöhen.

Das läßt sich auch nicht von heute auf morgen ändern, selbst, wenn man es wollte.

So naheliegend es scheint, namentlich z. B. die Verschärfung der Reichsbankanspannung zu unterdrücken, die die Seehandlung durch die regelmäßig mit den verstärkten Zirkulationsbedürfnissen zusammenfallende Rückforderung der von ihr zur Zwischennutzung verliehenen Staatsgelder hervorruft, so würden damit doch nur der normalen Zirkulation Mittel entzogen, an die sie sich gewöhnt hat, und die endgültige Folge dürfte eine dauernde Verschlechterung des Deckungsverhältnisses der Reichsbank an Stelle einer periodischen Verschlechterung sein, weil die Reichsbank im Endeffekt die dem Umlauf nicht einmal mehr periodisch gewährten Zirkulationsmittel dauernd herzugeben hätte.

Höchstens das kann noch in Frage kommen, ob die Reichsbank die Kosten für einen im Interesse der ganzen Volkswirtschaft gehaltenen hinreichend großen Zentralbarbestand und Zirkulationsvorrat allein zu tragen hat oder ob es sozusagen ein Gebot sachgemäßer volkswirtschaftlicher Kostenverbuchung ist, daß die Kreditbanken dazu beitragen, ihr die Haltung eines solchen erhöhten Zirkulationsvorrates zu ermöglichen. Darauf wird einzugehen sein, wenn wir die Frage der Erhöhung der Bankreserven erörtern.

Und schließlich ein vierter und letzter Leitsatz.

Die Quartalsanspannung ist um so lästiger, je kleiner die Kassen der Banken sind. Am lästigsten, wenn sowohl die Kreditbanken wie die Zentralbank bei stark ausgedehnten Krediten eine zu geringe Kasse halten. Dann kann jeder der beiden Teile dem anderen sagen, wie viel besser wäre es, wenn du eine größere Kasse hättest, die Reichsbanken den Kreditbanken, die Kreditbanken der Reichsbank. Tatsächlich haben beide Teile Schuld, daß der Quartalsbedarf die Liquidität periodisch nicht nur schwächt, sondern immer wieder als bedrohlich gering erscheinen läßt.

Das ist also die Lage in Deutschland und das abschließende Urteil über die Verursachung unserer besonderen Quartalsanspannung: Die an sich physiologische Erscheinung einer hochkapitalistischen Volkswirtschaft wird durch besondere Umstände verstärkt. Ein Übergangszustand in unserem Geldwesen! Aus politischen Ursachen eine besondere Zersplitterung in den Zentralorganen der Geldverwaltung! Endlich eine zu geringe Kassenhaltung in allen Teilen unseres Bankwesens!

Die Weiterbildung unseres Geldsystems zum Scheckverkehr beseitigt das Symptom und vermehrt die Schwäche der Zentralbank. Eine verstärkte Kassenhaltung der Banken beseitigt die mangelhafte Sicherheit unseres Kreditsystems und nimmt dem bloßen Symptom der Quartalsanspannung den größten Teil seiner Gefahr, auch wenn der ganze Quartalsbedarf unvermindert erhalten bleibt.

Die Kassenbestände unserer Banken sind aber nicht deswegen zu erhöhen, weil wir eine starke Quartalsanspannung haben, sondern damit wir gefährlichen Zeiten mit größerer Ruhe entgegengehen können. Was im großen hilft, hilft gleichzeitig auch im kleinen.

Wenn die Reichsbank den konzentrierten Metallbestand bekommt, den sie als Sicherung unserer entwickelten Kreditwirtschaft gegen außergewöhnliche Erschütterungen bereit halten muß, spielt die Frage der Quartalsbelastung überhaupt keine Rolle mehr.

#### b) Zunahme der Börsenspekulation.<sup>a)</sup>

Auf die Gefahr<sup>b)</sup>, auf Widerspruch zu stoßen<sup>c)</sup>, wiederholen wir auch an dieser Stelle, daß die Entwicklung des Börsenverkehrs

---

a) Dieser Abschnitt ist ein unveränderter Abdruck der im Bankarchiv vom 15. Mai erschienenen Fassung. Die Anmerkungen a bis i unter dem Text S. 172 bis 187 lassen erkennen, welche formalen Änderungen ich der Redaktion des Bankarchivs zugestanden habe, als mich der Redakteur Privatdozent Dr. Mollwo am 10. Mai ganz überraschend in Leipzig besuchte und bei diesem „zufälligen und kollegialen“ Besuch nebenbei um diese Milderungen bat; und welche sachlichen Unterdrückungen ich strikt verweigert habe, als sie mir am Morgen des 15. Mai unter der Drohung, die Veröffentlichung des Aufsatzes sonst einzustellen, mit dem Verlangen nach telegraphischer Entscheidung abgezwungen werden sollten. Ver gleiche das Vorwort S. XVI ff.

b) Die Stelle hieß im Manuskript: „Auf die Gefahr, bei übereifrigen Anhängern der Börse auf Widerspruch zu stoßen“. Die gesperrten Worte erschienen der Redaktion des Bankarchivs als gefährliches, der Mißdeutung fähiges Schlagwort. Da die kleine Anrede an einen Teil der Leser des Bankarchivs sachlich nicht notwendig war, habe ich sie mit einigen heiteren Nebengedanken ohne weiteres aus dem Satz gestrichen, als mir Herr Dr. Mollwo dieses Bedenken persönlich vortrug.

c) An dieser Stelle meines dritten Aufsatzes hatte die Redaktion des Bankarchivs in der Nummer vom 15. Mai auf S. 253/4 folgende „Anmerkung der Redaktion“ angehängt: „Mit der Erwartung, daß seine Ausführungen auf Widerspruch stoßen werden, hat der Verfasser gewiß recht. Es wird ohne weiteres von sachverständiger Seite bestritten werden, daß eine „ungeahnte“ Entwicklung der Börsenspekulation gegenwärtig eingetreten sei, die politischer Kontrolle bedürfe. Daß vor dem Erlaß der Börsengesetznovelle von 1908 die für die Kursgestaltung volkswirtschaftlich notwendige Beteiligung an der Börsenspekulation durch die Gesetzgebung unmöglich gemacht war, und daß dieser Umstand damals die deutschen Börsen in ihrer national wie international erforderlichen Tätigkeit gelähmt hat, sind Tatsachen, die von den gesetzgebenden Faktoren anerkannt worden sind und die den Erlaß der Novelle von 1908 notwendig gemacht haben. Daß über den volkswirtschaftlich erforderlichen Umfang hinaus seit 1908 in Deutschland spekuliert werde, ist eine Behauptung, die des Beweises entbehrt. (!?) Wenn der Herr Verfasser auf S. 254 dieser Publikation der Börse vorwirft, sie ziehe das Kapital, das der Spekulation als Gewinn zufalle, dauernd an sich, indem sie es in Einkommen zurückverwandelt und als solches verbrauche, so liegt die Unrichtigkeit dieser Behauptung auf der Hand, da sie ein an sich möglicherweise (!) mitunter (!) vorkommendes Verfahren verallgemeinert und dadurch in seiner Bedeutung maßlos übertreibt. Das gleiche gilt von der lediglich eine andere Wendung des gleichen Gedankens darstellenden Behauptung, daß die Zunahme der Börsentätigkeit die Knappheit des Anlagekapitals steigere. Überhaupt ist gegenüber dieser Ausdrucks-

von Zeit zu Zeit der sorgfältigsten politischen Überlegung bedarf, und daß im gegenwärtigen Deutschland die ungeahnte Entwicklung der Börsenvorschüsse und des Börsenauftragsgeschäfts unserer Großbanken und die Kreise, in die durch die Ausdehnung der Wechselstuben und Depositenkassen das Börsenspiel hineingetragen wird<sup>d)</sup>, diese sorgfältige politische Überlegung auch für den-

---

weise des Herrn Verfassers und gegen seine Verurteilung der auch durch Vermittlung der Depositenkassen der Großbanken sich vollziehenden Spekulation an der Börse doch darauf hinzuweisen, daß die Spekulation an sich nicht allein gesetzlich erlaubt, sondern auch wirtschaftlich erforderlich ist, und daß gerade der Umstand, daß Privatbankiers und Banken jeder Größe im freien Wettbewerb sich der Spekulation als legitime Organe zur Verfügung stellen, das einzige Mittel darbietet, das Publikum vor Schwindlern und Bucketshops zu bewahren.“

Die auffallend unhöfliche Form dieser Anmerkung dürfte damit zu erklären sein, daß ich, wie ich im Vorwort auseinandergesetzt habe, dem Versuch der Redaktion, noch am Tage des Erscheinens durch die schriftliche Drohung der Nichtveröffentlichung die Unterdrückung einiger der Börse ungünstiger und der Wiederherstellung einiger der Börse günstiger Sätze zu erzwingen, nicht nachgegeben habe.

Weswegen die Redaktion des Bankarchivs in Börsendingen so übernormal empfindlich ist, daß sie so bekannte, in der Finanzpresse oft genug erwähnte Tatsachen, wie die von mir angeführten, im Bankarchiv nicht abdrucken mag, entzieht sich meinem Verständnis. Ich muß gestehen, daß ich diese übertriebene Angst nicht einmal vom Standpunkt einer berufsmäßigen Vertretung der Börseninteressen begreifen kann. Daß es nicht der Standpunkt der Wissenschaft ist, braucht nicht wiederholt zu werden.

Noch unbegreiflicher ist freilich, daß die Redaktion des Bankarchivs, trotzdem man für dieselbe einen akademischen Lehrer der Volkswirtschaft engagiert hat, meine Aufsätze überhaupt nicht verstanden hat. Jeder Leser wird es mit mir als eine merkwürdige Ausschreitung der unfreiwilligen Komik ansehen, wenn die Redaktion des Bankarchivs ausgerechnet mir, als Verfasser der vorliegenden Aufsätze, eine Belehrung über die volkswirtschaftliche Notwendigkeit der Spekulation angedeihen läßt, und ausgerechnet mir vorwirft, ich übertreibe den Kapitalbedarf der Börse. So narrt der blinde gedankenlose Ärger. Denn auch die Redaktion des Bankarchivs hätte doch wissen und merken können, daß vorher Herr v. Lumm in den eigenen Spalten des Bankarchivs ungestraft und ohne redaktionelle Anmerkung die „unerwünscht rapide“ Zunahme der Börsentätigkeit festgestellt und mit Zahlen belegt hatte (vgl. Bankarchiv IX S. 184).

d) Die Redaktion des Bankarchivs verlangte am Tage des Erscheinens unter der Drohung der Nichtveröffentlichung folgende Fassung, „und daß die Entwicklung der Börsenvorschüsse und der Börsenauftragsgeschäfte unserer Großbanken und die Kreise, die sich am Handel mit Börsenwerten beteiligen, ohne zur Börse zu gehören“, d. h. jede Erwähnung der Depositenkassen sollte unterdrückt werden.

Dabei hatte ich dem Wunsch, der Mißdeutung fähige Schlagworte zu vermeiden, soweit Rechnung getragen, als es wissenschaftlich zulässig ist, denn der erste Teil des beanstandeten Satzes hatte im Manuskript gelautet: „daß die ungeahnte Entwicklung unserer Großbanken zu Spekulantenbanken — das ist etwas anderes als Spekulationsbanken, womit man seinerzeit das Emissionsgeschäft und

jenigen dringend notwendig macht, der die ganze Entwicklung im Enderfolg in der Hauptsache für nützlich oder doch für unvermeidlich hält. Aber es ist etwas ganz anderes, ob diejenigen, die diesen um sich greifenden spekulativen Geist in unserm Wirtschaftsleben beklagen, darum das Recht haben, in der gestiegenen Spekulationstätigkeit einen Hauptanlaß für die schlechte Lage der Reichsbank zu finden, der an erster Stelle zu beseitigen wäre. Das ist ein viel verbreitetes aber unrichtiges agitatorisches Schlagwort, durch das sich auch der theoretische Vertreter der Reichsbank hat zu Auffassungen hinreißen lassen, die kaum vollkommen haltbar sind.

Man darf den Einfluß der Börse weder auf den Zirkulationsmechanismus noch auf den Kapitalmarkt überschätzen.<sup>62)</sup>

Für den Zirkulationsmechanismus ist die Börse das Gebiet der größten Umsätze mit dem kleinsten Zählgeldbedarf

---

die eigenen Spekulationen der Banken kennzeichnen wollte—“ . Damit war mir in der Tat eine zu drastische Kennzeichnung der Zunahme der Börsenvorschüsse und des Börsenkommissionsgeschäftes in die Feder gekommen, die ich um so weniger stehen lassen wollte, als ich ja selbst in meinem *Crédit Mobilier* das bessere Kennwort „Anlagebanken“ an Stelle des mißdeutungsfähigen Schlagworts „Spekulationsbanken“ eingeführt habe.

Zur Sache selbst vergleiche z. B. die Frankfurter Zeitung vom 16. II. 1912: „Die Depositenkassen sind schließlich auch an der an dritter Stelle erwähnten Expansionsursache der Banken, der Spekulation, mit verantwortlich. Durch die Wechselstuben nämlich sind unleugbar auch solche Kreise zur Spekulation verleitet worden, die sich besser auf dieses schwierige Gebiet nicht gewagt hätten. Denn gerade diese Kreise sind es, die dann die Zeche zu bezahlen haben, wenn sich die Sünden allzuschwerer Expansion bemerkbar machen. Das hat wohl am besten die Deroute im vergangenen Herbst gezeigt. Die auf Reports und Lombards gewährten Vorschüsse von acht Berliner Großbanken sind vom 31. August bis zum 30. Oktober um nicht weniger als 316 Millionen Mark auf 870 Millionen Mark verringert worden. Daraus läßt sich erkennen, daß die Spekulationskundschaft der Banken und ihrer Depositenkassen zum Teil unter äußerst empfindlichen Verlusten aus ihren Positionen herausgetrieben und veranlaßt wurde, die Engagements auf ein gesundes Maß zu reduzieren. Weshalb aber hatte man die Engagements vorher so stark anwachsen lassen, daß eine zwangsweise Verringerung notwendig wurde?“

Oder den *Plutus* vom 22. Mai 1912: „Im ganzen Land grassiert so die Spekulation nach wie vor. Kapitalien, die für ganz andere Anlagen bestimmt sein sollten, werden auf den Aktienmarkt gelockt, und es ist wirklich kein Wunder, daß von einem bis zum anderen Tage Kursdifferenzen von beinahe 100 Prozent in Anteilen von Gesellschaften mit geringem Aktienkapital entstehen, wenn für solche Papiere in allen Berliner Depositenkassen und bei allen von den Banken beeinflussten Provinzbankiers Tips ausgegeben werden.“

Ist es nicht beinahe grotesk, daß von so bekannten Dingen im Bankarchiv nicht gesprochen werden darf?

(Hartgeld und Banknoten). Die Zentralbank spürt sehr rasch und greifbar die Zunahme der volkswirtschaftlichen Umsätze in allen Sphären, die mit Hartgeld oder mit Banknoten arbeiten. Aber der Börsenverkehr bewegt sich größtenteils in den luftigen Höhen der Kompensation und des Schreibgeldbedarfes. Wo er es nicht tut, liegt die Kur in der Verbesserung der Zahlmethoden der Börse.

Wenn der Börsenverkehr zunimmt, so tritt das in der internationalen Zahlungsverkehrsstatistik in den Ziffern der Clearinghäuser sichtbar in Erscheinung. Aus den Veränderungen in der Anspannung der Reichsbank hat sich bisher eine Spiegelung der großen Schwankungen im Umfange der spekulativen Tätigkeit nicht entnehmen lassen. Wir kennen das Ausmaß der Schwankungen des Umfanges der Börsenspekulation in Deutschland nicht mit der Genauigkeit, wie es trotz aller Fehlerquellen wegen der täglichen Veröffentlichung der Umsätze für die New Yorker Börse möglich ist. Aber wir wissen, daß diese Schwankungen und der Wechsel in der Ausdehnung der spekulativen Positionen auch in Deutschland gewaltig sind, und daß solche Veränderungen der spezifischen Börsenkonjunktur bei wesentlich gleichbleibendem industriellen Beschäftigungsgrad ablaufen können. Könnten wir das aber nicht auf Grund sonstiger Auskunft wissen: der Ausweis der Reichsbank würde uns von diesen Änderungen der spezifischen Börsenkonjunktur kaum etwas verraten. Die Regelmäßigkeit in den Veränderungen der Reichsbankzahlen zeigt andere Einflüsse als Hauptursachen ihrer Anspannung. Es ist überaus charakteristisch, daß Lexis in seinem früher angeführten Aufsatz mit einem monatlich auftretenden, ziemlich konstanten Zirkulationsbedarf der Börse von nur 80—100 Millionen Mark glaubt rechnen zu können.

Genau so muß für den Kapitalbedarf der Börse festgestellt werden, daß er zwar privatwirtschaftlich in riesigen Mengen bei denjenigen auftritt, die spekulieren wollen, aber volkswirtschaftlich gesehen nicht als ein Verschlucken dieser riesigen Summe durch die Börse wirkt, weil das Kapital, das der Spekulant zum Ankauf eines Spekulationspapiere leiht, beim Vorbesitzer dieses Papiere sofort wieder verfügbares Geldkapital ist. Börsenkapital bleibt Geldmarktskapital.

Man kann den Vorgang mit der größten schematischen Ver-

einfachung so zu sehen suchen, daß der Vorbesitzer des Spekulanten das Kapital auf Bankkonto stehen läßt, um die Gelegenheit zu einem günstigen Rückkauf abzapfen. Die Summe, die in irgendeiner Bankbilanz als Börsenvorschuß auf der Aktivseite auftaucht, taucht dann in irgendeiner anderen Bankbilanz auf der Passivseite als Guthaben des Vorbesitzers auf und kann von der Bank z. T. zu weiteren Krediten verwendet werden. Als Ganzes gesehen gibt das ein dem Umfang der Börsentätigkeit entsprechendes System sich ausgleichender Vorschüsse und Gutschriften, das in hohem Maße ohne die Verwendung von eigentlichem Geld rein buchmäßig und durch das Hin und Her von bankmäßigen Zahlungen aufgebaut und abgebaut werden kann. Dabei nimmt natürlich die Anspannung der Banken auf beiden Seiten zu, aber ohne einen übermäßig verstärkten Kassenbestand notwendig zu machen, und so lange ohne Gefahr, als auf einen nach den Erfahrungen der Praxis genügenden Überwert der bevorschußten Effekten gehalten wird. Denn der Kündigung der Guthaben der Vorbesitzer kann dann durch eine Flüssigmachung der den Spekulanten gewährten Vorschüsse entsprochen werden.<sup>63)</sup>

Es ergibt sich, daß das den Spekulanten gewährte Kapital nach verhältnismäßig sehr kurzer Zeit und nach einer nur unwesentlichen Minderung, in dem Maße, wie auf die verstärkte Anspannung der Banken Rücksicht zu nehmen ist, für andere Zwecke wieder verfügbar wird. Dann kann es etwa durch Wechselkredite der Banken oder auch durch Vorschüsse an befreundete Industrieunternehmungen so oder so aus leihbarem freiem Geldmarktskapital wirtschaftlich gebundenes Unternehmerkapital werden und als Umlaufkapital oder Anlagekapital für kürzere oder längere Zeit die Aktionskraft irgendeines Betriebes steigern. Das Leihkapital kann also durch die Börse hindurch dem Bedarf nach Unternehmerkapital zugute kommen. Oder, was im Grunde dasselbe bedeutet: Die Banken können ihre Anspannung durch Börsenkredite in hohem Maße anwachsen lassen, ohne dadurch in ihrer weiteren Kreditfähigkeit so eingeengt zu werden wie durch eine entsprechende Ausdehnung ihrer industriellen Kredite. Ihr Kassenbestand wird nur wenig mehr beansprucht, die Kredite an die Spekulation sind rasch zurückziehbar und die Guthaben des Vorbesitzers bedeuten keine so große Gefahr, daß sie in voller Höhe in bar bereitliegen müssen.

Daß das zunächst für die Zwecke der Börsenspekulation aufgenommene Kapital durch die Börse hindurch dem konkreten Kapitalbedarf zugute kommen kann, läßt sich dann auch in der Weise demonstrieren, daß man sich Vorbesitzer des Spekulanten denkt, die den Erlös aus den verkauften Papieren nicht auf ihrem Bankkonto ruhen lassen, sondern ihn in ihr eigenes Geschäft oder durch Beteiligung an einer neuen Aktiengesellschaft investieren. Ist die Bank des Spekulanten unmittelbar seine Vorbesitzerin, so ist es klar, daß durch den Kredit die äußere Liquidität der Banken gewinnt, die statt der eigenen Effekten Vorschüsse auf Effekten verbuchen kann.

Die Börse ist für Leihkapital in hohem Maße nur ein Durchgangsorgan. Darauf beruht ja ihre bekannte Bedeutung für die Aufnahme flottanter Werte. Das ist eine Kapitalbeschaffung der emittierenden Banken aus dem Börsenverkehr, oder von der anderen Seite gesehen, eine Inanspruchnahme von Kredit durch die Börse nicht für sich selbst, sondern zur Kapitalbeschaffung für Staaten und industrielle Betriebe, deren Papiere neu auf den Markt der Börse kommen. Man kann unter Umständen mit Recht darüber klagen, daß das ein besonders radikales Mittel sei, dem kurzfristigen Geldmarkt Mittel zu entziehen, um sie dem langfristigen Kapitalmarkt zuzuführen. Aber es ist nicht die Börse, die das Kapital behält, sondern der langfristige Kapitalbedarf, der es durch die Kreditstruktur der Börse hindurch an sich saugt.

Und trotzdem ist es wahr, daß die Börse Kapital dauernd für sich behält<sup>e)</sup>. Wenn der Wertzuwachs der Effekten als Spekulationsgewinn erstrebt und erwirtschaftet wird, so wird naturgemäß Kapital in Einkommen zurückverwandelt. Was der Börsenspekulant als Einkommen verzehrt, wirkt als eine entsprechende Verminderung der schon zurückgelegten nationalen Ersparnis.

Das ist die Stelle, wo die Börse dem Kapitalmarkt wirklich gefährlich ist: je größer die Börsengewinne, um so mehr Luxusverbrauch an Stelle ungeminderter Investierung der nationalen Ersparnis. Darum steigert zunehmende Börsentätigkeit die Knapp-

---

e) Statt „Kapital dauernd für sich behält“, sagte das Manuskript „Kapital behält und verschlingt“. Da der drastische Ausdruck sachlich für das genügende Verständnis der Sache nicht notwendig schien, habe ich seine Veränderung Herrn Dr. Mollwo in unserer Unterredung zugestanden.

heit des Anlagekapitals<sup>f)</sup>. Dieser am tiefsten liegende Zusammenhang ist der bedenklichste. Die Wirkung einer durch zunehmende Börsenkredite zunehmenden Bankanspannung ist sehr viel geringer. Relativ am wenigsten bedeutet eine starke Zinserhöhung des Geldmarktes an der Stelle, wo die Nachfrage der Spekulanten nach Börsengeld zunächst einsetzt, weil man dabei immer nur die eine Seite des Gesamtvorganges zu sehen bekommt.

Wenn damit nachgewiesen sein dürfte, daß viele Vorstellungen über den Kapitalbedarf der Börse falsch und übertrieben sind, und daß es falsch und übertrieben ist, anzunehmen, die Banken könnten dieselben Summen, die sie dem Börsenverkehr zur Verfügung stellen, als bis dahin nicht in Handel und Industrie hineingelangtes Kapital in vollem Betrag für andere Geschäfte hergeben, so bleibt natürlich doch bestehen, daß die Schwankungen des Börsenverkehrs, die Zunahme und Abnahme der Spekulation, der Stand der Börsenkonjunktur, für die regulative Tätigkeit der Reichsbank ihre Bedeutung haben.

Wenn es zu den Obliegenheiten der Zentralbank gehört, den Übertreibungen der Konjunktur um der Sicherheit unseres Geld- und Kreditwesens entgegenzuwirken, so hat sie naturgemäß auch der Übertreibung der Börsenkonjunktur entgegenzuarbeiten. Tritt an sie der doppelte Kapitalbedarf von Börse und Industrie heran, so ist es ihr gutes Recht, unbeschadet des Durchgangscharakters der für Börsenzwecke verlangten Gelder, gegen die Börse zu differenzieren und den erkennbar direkten Kapitalbedarf von

---

f) Die Redaktion des Bankarchivs verlangte am Tage des Erscheinens unter der Drohung der Nichtveröffentlichung an Stelle der letzten drei Sätze der Textes folgende schöne Fassung: „Wenn der Fall eintritt, daß der Börsenspekulant dies Einkommen verbraucht, ist eine Verminderung der nationalen Ersparnis (NB. im Text steht „schon zurückgelegten Ersparnis“, das ist zu dentlich) die Folge.

Soweit dieser Fall eintritt, ist das die Stelle, wo die Börse dem Kapitalmarkt wirklich gefährlich wird, wenn nämlich die Börsengewinne, anstatt umgemindert als nationale Ersparnis investiert zu werden, dem Luxusverbrauch zugeführt werden. Dann steigert zunehmende Börsentätigkeit die Knappheit des Anlagekapitals.“

Daß das von Spekulanten rekapitalisierte Einkommen kein Verbrauch ist, ist zu selbstverständlich, als daß man es zu sagen braucht. Daß aber das Bankarchiv einem wissenschaftlichen Mitarbeiter die Darstellung aufzwingen will, die den Verbrauch des Spekulationseinkommens als einen besonderen Fall, die umgeminderte Rekapitalisierung der Spekulationsgewinne als die Regel darstellt, (als wenn die Spekulanten von der Luft leben!) kann nur als Verdunkelungsversuch der Interessenpolitik gedeutet werden.

Handel und Industrie zu begünstigen. Sie kann es versuchen, den Markt für Börsengeld bis zu einem gewissen Grade zu isolieren, um den speziellen Börsenzinssatz durch Fernhaltung von Kapitalzufuhr möglichst hoch zu bringen. Sie kann ihm mindestens die ungehemmte Zufuhr aus ihren eigenen Kassen sperren und ihn auf die Kommunikation mit anderen Spezialbecken des eigentlichen Geldmarktes verweisen, auf die Gefahr hin, daß der Kredit seinen Proteuscharakter auch in diesem Falle nicht verleugnet, und daß die Mittel der Reichsbank schließlich doch durch allhand Umwege und Ausgleichsvorgänge zunächst der Börse zugute kommen und erst durch die Börse hindurch an die eigentlichen Kapitalverwender gelangen.

Das alles kann als eine Ausgestaltung der Diskontpolitik der Reichsbank durchaus überlegt werden und kann zum mindesten in bestimmten Situationen dazu dienen, die Weiterwirkung einer von der Börse ausgehenden, vorübergehenden Geldverteuerung auf die Börsenkreise einzuengen, namentlich wenn die Reichsbank eine solche gegen die übertriebene Börsenkonjunktur gerichtete Diskontpolitik in freundschaftlicher Fühlung mit den großen Kreditbanken betreibt.

Aber es ist eine vollkommene Illusion, zu glauben, daß die Lage der Reichsbank mit Quartalsanspannung und allem wesentlich anders wäre, wenn die Zunahme des Börsenverkehrs nicht eingetreten wäre, oder wesentlich anders würde, wenn man den zugenommenen Börsenverkehr wieder beseitigen könnte. Das heißt nach fernsten Zusammenhängen greifen, wo andere sehr viel näher liegen.<sup>g)</sup>

---

g) Im Manuskript standen vor diesem Absatz noch folgende drei Absätze:  
„Aber es ist ein großer Irrtum, daß eine gegen die Börse gerichtete diskontpolitische Unterdrückungskampagne die Reichsbank von ihrer jetzigen schlechten Liquidität befreien könnte. Das ist bei der Eigenart von Zirkulationsbedarf und Kapitalbedarf der Börse wirtschaftlich so unmöglich, wie es rechtlich ein vollkommener Mißbrauch der diskontpolitischen Gewalt wäre, sich feindlich gegen ein von der Gesetzgebung nun einmal als notwendig anerkanntes Glied des Wirtschaftslebens zu stellen.

Beides: wirtschaftliche Unmöglichkeit und rechtliche Unzulässigkeit gilt auch von der Feindschaft der Reichsbank gegen die neuerdings eingetretene Zunahme der spekulativen Tätigkeit und die Zunahme der Börsenkredite, wie sie in den gestiegenen Zahlen der Reports und Lombards in den Bankbilanzen hervortritt.

Man mag noch so sehr, wie wir es von vornherein hervorheben, diese neue Situation der spekulativen Entwicklung für ein ernstes, sorgfältigste Beobach-

Will man aber den Börsenverkehr um seiner selbst willen zurückdämmen, so ist eine Kreditentziehung, wie sie die Reichsbank durch ihr Programm der erhöhten Einschüsse bei Börsenkrediten durchsetzen möchte, prinzipiell eine sehr wenig empfehlenswerte Maßregel, weil sie sich von geschäftsgewandten Gegnern zu leicht umgehen läßt. Will man aber schon eine kreditpolitische Maßregel gegen den zu starken Kapitalbedarf der Spekulation, so sollte man auch die Spekulation treffen und nicht die einzelnen Spekulanten. Wenn man, wie die Reichsbank vorschlägt, von den einzelnen Spekulanten erhöhte Zuschüsse verlangt, wie sie noch dazu weit über das praktische Bedürfnis der Sicherheit der gewährten Kredite hinausgehen, so steht nichts im Wege, daß die Spekulation als ganzes weit größere Kapitalbeträge ansaugt als je zuvor.

Aber wir werden damit schon in eine Kritik der von der Reichsbank befürworteten Reformmaßregeln hinübergeführt, und hatten es doch hier nur damit zu tun, den Kapitalbedarf der Börse als einen von der Reichsbankleitung weit überschätzten Faktor für die Verschlechterung ihrer Deckungslage auf seine richtige Größe zurückzuführen.

---

Quartalsanspannung und Börsenspekulation sind also im wesentlichen auszuschneiden. Von Symptomen und äußerlich besonders sichtbaren Komplikationen liebt es der Kranke zu sprechen. Der Arzt nimmt es zur Notiz und läßt es beiseite.

Demgegenüber sind der neben und gegen die Reichsbank funktionierende Geldmarkt, die schwankende Menge der internationalen Gelder, die Unterreserven der Kreditbanken und die

tung verlangendes Problem erachten; die Reichsbank hat kein Recht, eine von der Gesetzgebung frei gegebene Entwicklung anders zu hemmen, als in den Rahmen ihrer normalen diskontpolitischen Tätigkeit hineingehört.“

Da diese Absätze nur unnötige Wiederholungen z. T. aus dem dritten, z. T. aus dem ersten Aufsätze zu sein schienen, hatte ich sie, um zu kürzen, im Satz gestrichen.

Die Redaktion wünschte in demselben Briefe vom 14. Mai, in dem sie alle für die Börse ungünstigen Äußerungen zu unterdrücken suchte, die Wiedereinsetzung dieser Abschnitte. Wenn das die interessenpolitischen Beeinflussungsversuche kennzeichnen kann, so verdient es auch wohl die gebührende Hervorhebung, daß die Bankarchiv-Redaktion trotz ihrer besonders genauen Kenntnis dieser meiner eigenen Ausführungen in ihrer redaktionellen Anmerkung (vgl. S. 172, Anm. c) mich dahin belehrt, das Börsengeschäft sei gesetzlich erlaubt. Dabei wäre doch eigentlich ein Zitat meiner eigenen Sätze am Platz gewesen.

Kreditüberspannung des ganzen Wirtschaftslebens alles Dinge und Verhältnisse, die ganz direkt mit der Stärke und der Widerstandsfähigkeit des zentralen Teils des Kapitalmarktes zusammenhängen. Es sind Beschwerden, die unmittelbar das volkswirtschaftliche Organsystem betreffen, von dem auch die Reichsbank ein Teil ist.

### **3. Der organische Gegensatz im Mittelpunkt des Geld- und Kreditsystems.**

#### **c) Zentralbank und Geldmarkt, Banksatz und Privatsatz.**

Wir folgen nur den durch Herrn v. Lumm vertretenen Reformgedanken der Reichsbankleitung, wenn wir das Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt nunmehr in den Mittelpunkt der Erörterung stellen. Die Frage ist, ob der Geldmarkt sozusagen ein Gegenorgan gegen die Reichsbank geworden ist, an der die Fähigkeit der Reichsbank zur Diskontpolitik heute zuschanden wird. Denn abgesehen von dem gegen die Börse gerichteten Projekt läßt sich ja der Sinn der meisten durch Herrn v. Lumm vertretenen positiven Reformvorschläge dahin zusammenfassen, daß die Konkurrenz des Geldmarktes gebrochen, die Macht der Reichsbank gegenüber dem Geldmarkt verstärkt werden soll:

Die Kräftigung der sogenannten Barbestände der Kreditbanken soll dem Geldmarkt Mittel nehmen, der Reichsbank Mittel zuführen. Die Kreditbanken sollen ein Kartell schließen, um die Reichsbank nicht zu stark zu unterbieten. Die Banken sollen nicht zu hohe Zinsen für aus dem Inland oder dem Ausland aufgenommene Gelder zahlen, als wenn gerade die Gelder, für die die Kreditbanken hohe Zinsen zahlen, der Reichsbank gefährliche Konkurrenz bereiten und den Privatsatz herunterdrücken könnten. Das Depositengeschäft soll nicht forciert werden, weil das den Kreditbanken zu große Mittel gibt, obwohl eine wenn auch mit scharfer Konkurrenz betriebene Ausdehnung dieser Geschäftstätigkeit die Verbreitung bargeldloser Zahlungen wesentlich fördern könnte. Die Kreditbanken sollen die Akzeptprovision erhöhen, nicht um das Akzept zu beseitigen, sondern um den auf dem Geldmarkt zu erlangenden Kredit für die Kreditnehmer zu verteuern, als wenn nicht die Erhöhung der Provision für die Banken eher

zum Anlaß werden müßte, das Akzeptgeschäft erst recht zu pflegen.

In sich und unter sich widerspruchsvolle, zum Teil sehr radikale und durchaus unerprobte Maßregeln, die alle aus dem gleichen Grundgedanken stammen, den Geldmarkt zugunsten der Reichsbank einzuengen.

Es ist zu untersuchen, ob dieser große Aufwand von Reform irgendwie berechtigt ist.

Ehe wir nun die angebliche Überlegenheit des Geldmarktes auf das richtige Maß zurückführen und die vollauf hinreichende Kraft der Reichsbank für die eigentlichen Aufgaben ihrer Diskontpolitik beweisen, werden wir das grundsätzliche Verhältnis der beiden großen Zinsgewalten kurz zu erörtern haben. Der Schluß unserer Untersuchung muß nach der Natur der Sache den Zinssätzen des Marktes und der Reichsbank und der Vereinbarkeit ihrer Bewegung gewidmet sein. Bei alledem bleibt vorläufig außer Betracht, wie die übermäßige Geschäftsausdehnung der Kreditbanken auf die Reichsbank wirkt. Darauf ist einzugehen, wenn wir die sogenannte Illiquidität der deutschen Volkswirtschaft behandeln. Hier haben wir es mit dem gesunden Nebeneinander der gesunden Organe der Zinsbildung zu tun, an dem uns die mit ihrer Schwächung eintretenden Schäden nicht beirren dürfen.

Der selbständige Geldmarkt ist gerade mit der Eigenwilligkeit seiner Zinsbildung ein überaus wichtiger, konstitutioneller Teil unseres Wirtschaftssystems, der sich zwar wie alles im Laufe der Zeit ändert und geändert hat und der seine heutige Bedeutung einmal verlieren kann, an dem man aber nicht wegen kleiner Erschwerungen der Zentralbankpolitik herumoperieren darf, als wenn es ohne ihn besser ginge. Vom Standpunkt einer bürokratischen Reichsbankverwaltung mag es ordnungsgemäßer scheinen, den unbequemen Geldmarkt von oben her ein für allemal zu reglementieren, statt in sein mit vollem Sachverständnis beobachtetes Leben mit den seiner eigenen Technik entnommenen Methoden regulierend einzugreifen, ohne ihn zu lähmen. Aber den Geldmarkt von der Reichsbank abhängig machen, weil sich die Reichsbank nicht hat liquide halten können, heißt ein wertvolles Organ des Wirtschaftskörpers künstlich zur Erstarrung bringen, ohne daß der Ersatz etwas anderes bedeutet, als daß eine gewaltsame Zentralisierung

und Schematisierung durchgeführt wird, wo vorher zwar die Gefahren, aber auch die Vorteile einer größeren Beweglichkeit und Anpassungsfähigkeit bestanden. Das ist die Gefahr des Augenblicks namentlich in Deutschland! Daß wir in dem durch die historische Situation gewiß gerechtfertigten Glauben an die immer zunehmende Organisation und ihre konzentrische Zusammenfassung unserer Wirtschaftskräfte blind drauflos organisieren und zentralisieren. Deshalb so oft der unüberlegte Ruf nach Verstaatlichung, wo der etwa wünschenswerte und zweckmäßige Einfluß des Allgemeininteresses auch durch sachgemäße Staatsaufsicht und Staatsdirektiven genügend zur Geltung gebracht werden kann. Deshalb der bureaukratische Hang der Reichsbankleitung, dort eine Art Verordnung über die auf dem Geldmarkt wünschenswerten Zinssätze zu erlassen, wo man sich als Wirtschaftsingenieur fühlen sollte, der den Gang des Zirkulationsmechanismus und der Maschinerie des Geldmarktes verfolgt und sich fragt, mit welcher Kunst, mit welchen richtig gewählten Steuerungen gelingt es mir, den Prozeß dieses riesenhaften Apparates in meine Hand zu bringen, wo er mir noch nicht gehorcht.

Wir sind gegenüber dem Schlagwort von dem freien Spiel der Kräfte mit Recht skeptisch geworden. Aber es ist etwas anderes, dieses Spiel im Mittelpunkt des ganzen Systems unserer Marktwirtschaft durch schematische Reglementierung zu beseitigen, oder im Interesse der Allgemeinheit je nach dem Bedürfnis der Lage regulierend darin einzugreifen. Denn die großen Gesamttatsachen des Kapitalbedarfs und der Kapitalnachfrage sind nun einmal notwendig als Ganzes ungeplante Massenprozesse mit immer wechselnder Gleichgewichtslage. Sie müssen es sein, solange man den höchsten wirtschaftlichen Nutzeffekt von der möglichsten Selbständigkeit der Einzelwirtschaften erwartet. Ihr freies Aufeinandertreffen stellt die Marktlage fest. So selbstverständlich es bei dem Bestehen einer eine große Kapitalmacht darstellenden Zentralbank ist, daß die Masse des von ihr dem Markte zuströmenden Kapitals in das blinde Aufeinandertreffen von Angebot und Nachfrage den mit Bewußtsein im Interesse der Allgemeinheit beweglichen Faktor hineinbringt, so selbstverständlich sollte es sein, daß der freie Geldmarkt um so besser funktioniert, je schneller und beweglicher er mit seiner Zinsbildung die Verschiebungen im Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage nach kurzfristigem Kapi-

tal indiziert. Daß der Geldmarkt immer mehr ein Markt mit wenigen großen Geldgebern geworden ist und durch den Einfluß großer individueller Kapitalmächte unter Umständen beeinflusst<sup>h)</sup> werden kann, ist kein Argument, ihn nun ein für allemal durch ein an die Entscheidungen der Reichsbank gebundenes Kartell manipulieren zu wollen, wie es Herrn v. Lumm vorschwebt. Auch ein Marktsatz, der überwiegend die Lage und die Absichten der großen Geldgeber zusammenfaßt, ist ein Maßstab für das tatsächliche Aufeinandertreffen von Angebot und Nachfrage.<sup>64)</sup> Selbst wenn ein leistungsfähiges Konditionenkartell entsteht und sogar dazu übergeht, von sich aus den den Kunden zu berechnenden Zinssatz zu normieren, behält der freie Geldmarkt seine Bedeutung als Indikator der Gesamtlage der in einem solchen Kartell verbundenen Banken. Vielleicht, daß wir dann mit drei Hauptdiskontsätzen zu rechnen haben: Banksatz, Kartellsatz und Marktsatz. Ein noch komplizierteres System für alle diejenigen, die den ganzen Mechanismus unseres Kapitalmarktes mit einer einzigen Diskontschraube grob und schematisch bewegen möchten. Aber eine sachgemäße Komplikation der Steuerung, die den zu lösenden Bewegungsaufgaben genauer entspricht, ohne übermäßig empfindlich zu sein, ist besser als eine übermäßige Vereinfachung und Zentralisation. Das ist auch die Rechtfertigung der bestehenden doppelten Diskontbildung. Jedenfalls hat der freie Marktsatz seine Bedeutung nicht verloren, weil er in der Gegenwart anders gebildet wird, als in der Vergangenheit, und er wird seine Bedeutung auch noch nicht verlieren, wenn das Gebiet des einheitlich regulierten Zinses in dieser oder jener Form neben ihm zunimmt. Wir stehen darum nicht an, zu sagen, daß die Gewaltpolitik: darum, weil die Reichsbank nicht liquide genug ist, auf eine Umgestaltung der zentralen Organisation der Zinsbildung hinzuwirken, unser höchstes Befremden erregt; und daß es nicht nur eine merkwürdige Medizin, sondern ungenügende Physiologie und Anatomie, ungenügendes Verständnis für das Grundgefüge unseres Wirtschaftslebens verrät, wenn man wegen der kleinen diskontpolitischen

---

h) Das Manuskript sagte statt „beeinflussen“ „manipulieren“. Da dieses sachgemäße Fremdwort in Laienkreisen immerhin mißverstanden werden kann, schien mir das Ersuchen der Bankarchiv-Redaktion, es zu beseitigen, zulässig, da sich dasselbe auch mit einem deutschen Wort sagen ließ. Vgl. das Vorwort und S. 172 Anm. a.

Schmerzen der Reichsbank und vielleicht aus einem gewissen Kartellaberglauben heraus den konstitutionellen Gegensatz der Zinsbildung auf dem Geldmarkt und durch die Zentralbank beseitigen will. Das um so mehr, weil ja die Kartellierung der starken Kräfte des Geldmarktes die bis dahin noch nicht einheitlich zusammengefaßte Macht, die der Reichsbank gegenübersteht, nur noch stärker machen müßte. Jedes Bankkartell wird seinen eigenen Willen neben der Reichsbank haben.

Aber die konsequente Durchüberlegung ihrer Gedanken kann man in dieser ganzen Sache den Vertretern der Reichsbank nicht nachrühmen.

Wer die Ausführungen des Herrn v. Lumm sorgfältig gelesen hat, wird einen merkwürdigen Gegensatz beobachtet haben zwischen den drei ersten Aufsätzen, in denen nach guter alter Lehrbuchstradition ein Traktat über die allgemeinen Grundsätze der Diskontpolitik gegeben wurde, und dem letzten Aufsatz, der den Gelüsten der Reichsbank nach strengerer Herrschaft über den Geldmarkt Ausdruck verlieh. In der Theorie der Diskontpolitik werden einmal aus den sechziger Jahren jene alten Äußerungen früherer Leiter der Bank von Frankreich wiederholt, die die tatsächliche Bedeutung einer großen Zentralbank viel zu gering erscheinen lassen. Als wenn eine große Zentralbank in der Tat den Marktsatz wie ein Zinsmakler „nur zu konstatieren“ hätte, wie der Waru einmal gesagt hat! Aber bei den praktischen Vorschlägen ebenso extrem das Gegenteil! Denn Herrschaft über den Geldmarkt, Bindung eines Geldmarktkartells an die Zinssätze der Reichsbank ist doch wirklich etwas anderes, als bloße Konstatierung der dauernden Marktlage.<sup>65)</sup>

So wie sie bei Herrn v. Lumm auftritt, ist die Auffassung der Reichsbankleitung von ihrem Verhältnis zum Geldmarkt durchaus unorganisch. Wissen und Wollen widersprechen sich. Das Wissen spricht veraltete Auffassungen nach und scheint nur das freie Spiel der Kräfte zu sehen. Das Wollen drängt mit ungestümer Kurzsichtigkeit ganz im Stile unserer Zeit auf Machtpolitik.

Es wird sehr viel davon abhängen, daß dieser innere Widerspruch ausgeglichen wird. Daß die Reichsbankleitung das zweckmäßige Nebeneinanderbestehen, die gesunde Gegensätzlichkeit einer indikatorischen und einer regulativen Zinssatzbildung auch bei der heutigen Verfassung unseres Kapitalmarktes und

selbst bei seinem fortschreitenden Zusammenschluß wirklich be- greift, und nicht um ihrer eigenen Schwäche willen den gegen- sätzlichen Faktor auszuschalten sucht, den sie überwinden sollte. Denn das tatsächliche Nebeneinander des Ineinandergreifens indivi- dueller Marktkräfte von größerer oder geringerer Macht, die sich als Angebot und Nachfrage mit stärkerer oder schwächerer Kon- kurrenz gegeneinander abarbeiten, und des Einwirkens einer ein- heitlich geleiteten Marktgewalt, die das Marktäquivalent unter dem Gesichtspunkte des Gesamtinteresses zu bestimmen sucht, findet in der Verdoppelung der zentralen Zinsbildung einen so sachgemäßen Ausdruck, daß das Wirtschaftsleben mit der Unifor- mierung und Schematisierung dieses Doppelprozesses in einer wichtigen Funktion verarmen würde.

Es hängt wohl mit diesem grundsätzlichen Mißverständnis über das Verhältnis von Geldmarktzins und Reichsbankzins zu- sammen, daß die Reichsbankleitung oder Herr v. Lumm die gegenwärtige Schwäche der Reichsbank gegenüber dem Geldmarkt agitatorisch sehr stark übertreibt. Daß sie dem Geldmarkt gegenüber früher die Macht zu einer vollen Herrschaft hatte, und daß ihr diese Macht durch die Entwicklung des modernen Bankwesens verloren gegangen sei, ist nach beiden Seiten erheblich zuviel gesagt.

Nur in einem Lande mit unentwickelten Kreditverhältnissen kann die Zentralbank eine unbestrittene Herrschaft über den Geld- markt haben. Wir hatten aber in Deutschland einen ganz lebens- kräftigen Geldmarkt vor der modernen Entwicklung der Banken- konzentration. Die Zeit, in der die Reichsbank selber zum Privat- satz diskontierte, liegt vor der Entstehung des modernen Groß- bankwesens. Man kann freilich, wie Herr v. Lumm es getan hat, statistisch beweisen, wie viel schneller das Wechselgeschäft der Kreditbanken seit 1880 gestiegen ist als das Wechselgeschäft der Reichsbank. Aber diese Statistik hat ein Loch, wie derjenige ohne weiteres bemerken muß, der mit uns aus den von der Reichs- bank selbst veröffentlichten Tabellen berechnet hat, wie sie ihren Anteil an dem stark vergrößerten deutschen Wechselumlauf trotz der Hochkonjunktur behauptete und sogar vergrößerte, bis in den letzten Jahren ein Wandel eintrat. Wo sind die Wechsel früher geblieben, die nicht zur Reichsbank kamen? Nehmer waren schon da. Denn 1880 bestanden doch noch die vielen privaten Bank-

firmen, die seitdem von den Großbanken übergeschluckt sind: also wurde 1880 ein guter Teil des neben der Reichsbank bestehenden Wechselgeschäftes statistisch nicht erfaßt, der gegenwärtig erfaßt wird. Das neben der Reichsbank bestehende Wechselgeschäft war also weder so klein wie es jetzt dargestellt wird, noch die privaten Geldmächte der Reichsbank gegenüber so gefügig, wie es jetzt im idealisierenden Lichte eines Rückblickes auf die bessere Vergangenheit aus einer schlechten Gegenwart erscheint. Im Gegenteil! Der Geldmarkt der Großbankverfassung ist den Erwägungen des allgemeinen Interesses schon erheblich zugänglicher, als der Geldmarkt der großen Privathäuser und der noch unentwickelten Aktienbanken mit seinem sehr viel geringeren Verantwortungsgefühl gewesen ist. Sind es denn immer die großen Aktienbanken oder private Firmen, die in ihrem eigenen Interesse den Geldmarkt niedrig zu halten suchen, wenn die Zentralbank steigende Sätze wünscht<sup>1)</sup>?

Schon mit dieser Richtigstellung der Verhältnisse der Vergangenheit ist hervorgehoben, daß die gegenwärtigen Verhältnisse für die Reichsbank und ihre Aufgabe, den Geldmarkt regulierend zu beeinflussen, manches sehr Befriedigende haben. Wo Organisation ist, wo die vorhandenen Kräfte von wenigen mächtigen und durch ihre Macht zur vorsichtigen Überlegung genötigten Hauptstellen zusammengefaßt und gelenkt werden, können neue Direktiven mit ganz anderer Einheitlichkeit und Zuverlässigkeit durchgeführt werden, als wenn man mit dem ordnungslosen Durcheinander bloßer Massenkräfte zu rechnen hat. Die Reichsbank kann heute mit einem organisierten Kreditwesen arbeiten. Die bloße Möglichkeit ihrer jetzt zur Diskussion stehenden Reformvorschläge, die bereitwillige Aufnahme, die sie gefunden haben, beweist mehr als alles andere, welche Stärkung ihre Diskontpolitik durch die Bankenkonzentration bekommen hat, wenn man sie künftig als die kluge Führung der organisierten Kapitalkräfte im Rahmen der gesetzlichen Aufgaben der Reichsbank verstehen wird. Unbedachte Tagesschlagworte von „Herrschaft“ über den Geldmarkt sollten allerdings durchaus vermieden werden. Eine abso-

---

i) Die Redaktion des Bankarchivs suchte in ihrem Brief vom 14. Mai die vollständige Beseitigung dieses Satzes zu erzwingen. In welchem Interesse ist durchsichtig genug (vgl. Anm. a zu S. 172). Dabei hatte ich in mündlicher Unterhaltung Herrn Dr. Mollwo ausdrücklich erklärt, diesen Satz zwar ganz allgemein fassen, aber nicht unterdrücken zu können. Vgl. das Vorwort.

lute Diskontgewalt der Reichsbank hat es nie gegeben, und sie ist gegenwärtig weniger wie je das Ideal. Je größer die Kreditorganisation neben der Reichsbank, um so bessere Einsicht in die Lage des Kapitalmarktes außerhalb der Zentralbank, um so bessere Einsicht vor allem durch das Zusammenwirken von Reichsbank und Kreditbanken. Je stärker die Zusammenfassung der Kreditorgane neben der Reichsbank, um so größer ihr Recht, entsprechend ihrer Macht und entsprechend ihrer Einsicht ihrerseits einen bestimmten Einfluß auf die Gestaltung des regulativen Zinsatzes zu haben. Der Geldmarkt wird erst dann zu stark für die Zentralbank, wenn sie Unterordnung verlangt, wo sie nur Führung beanspruchen darf, und wo sie noch dazu klug führen muß, um anerkannt zu führen.

Daß aber die Reichsbank zu einer solchen klugen Führung des Geldmarktes nicht mehr die Kraft hat, wenn sie sich nur selber liquide hält und die Interessen der gesamten Volkswirtschaft eindrucksvoll vertritt, muß bestritten werden. Es kann höchstens zugegeben werden, daß die Führung über die vereinigten Kräfte des Geldmarktes dort sein wird, wo das geschickteste Sachverständnis ist. Der äußeren Macht nach kann die Reichsbank den überwiegenden Einfluß behaupten.

Die Reichsbank ist stärker als jede einzelne Bank, weil sie, wie man es ausgedrückt hat, im Falle der Not die Liquiditätsgarantin ist. Auch die mächtigste Bank ist im Falle einer Kreditschütterung auf die Zentralbank angewiesen. Deswegen wird man in jedem einzelnen Falle die Mahnungen der Reichsbank mit Aufmerksamkeit hören.<sup>66)</sup> Das geben auch die Vertreter der Kreditbanken bereitwilligst zu.

Aber das wird überhaupt kaum bezweifelt werden. Es wird nur behauptet, daß die Bedeutung der Reichsbank als Marktfaktor zu gering geworden ist, so daß ihre allgemeinen diskontpolitischen Geschäftsmaßnahmen ohne Wirkung bleiben.

Wenn wir schon gesehen haben, daß die Zunahme des Wechselgeschäftes der Privatbanken infolge statistischer Mängel überschätzt wird, so wäre es noch verkehrter, anzunehmen, daß das relativ wachsende Diskontgeschäft der Kreditbanken die Diskonttätigkeit der deutschen Zentralbank irgendwie verkleinert habe. Wir wissen längst, daß das Gegenteil der Fall gewesen ist. In der Zeit der Bankkonzentration hat die Reichsbank ihr Wechsel-

geschäft trotz stillstehender Barvorräte gewaltig ausgedehnt. Daß die Konkurrenz den Betrieb noch stärker ausgedehnt hat, sollte die Zentralbank ebensowenig verbittern, wie ihr Prestige darunter gelitten hat, daß sie früher in so isolierter Übermacht über den andern stand, während sie jetzt nur noch zwischen ihnen steht. Im Gegenteil, als Hüterin der allgemeinen geldpolitischen Interessen muß es die Reichsbank begrüßen, daß eine kapitalbedürftige Volkswirtschaft nicht mehr in dem Maße wie früher auf die Mittel angewiesen ist, die sie ihr selber gewähren kann. Das ihr früher zugewiesene Ziel, der Volkswirtschaft billigen Kredit zu verschaffen, dem sie nur zu sehr auf Kosten ihrer eigenen Sicherheit nachgestrebt hat, wird ihr dadurch abgenommen. Je mehr das entwickelte Großbanksystem die Kreditbedürfnisse von Handel und Industrie befriedigt, je mehr das Genossenschaftswesen Landwirtschaft und gewerblichen Mittelstand mit Umlaufkapital versorgt, um so mehr kann die Zentralbank ihre ganze Aufmerksamkeit und ihre ganze Kraft auf die eigentliche Diskontpolitik im Interesse der Geldverwaltung konzentrieren. Das ist der große Vorteil der vollen Entwicklung unseres Kreditsystems.

Die Reichsbank ist nicht verdrängt, sondern sie hat bei vergrößerter Geschäftstätigkeit einen enger umgrenzten Aufgabenkreis bekommen. Man versteht es nicht recht, daß dieser große Vorzug der modernen Entwicklung von Herrn v. Lumm nicht hervorgehoben wird, und daß er die Aufgabe einer die Konjunkturanspannung und die Geldzirkulation regulierenden Diskontpolitik nicht besser unterscheidet von der allgemeinen Aufgabe der Kreditpolitik der Volkswirtschaft überhaupt und namentlich der, allen von einer gewissen Kreditnot bedrohten Schichten billigen Zins zu verschaffen.

Weniger als je sollte man dem Gedanken nachhängen, daß die Reichsbank als Zentralbank in der Verbilligung des Zinses das leisten kann, was der umfangreiche Apparat der deutschen Kreditorganisation zu leisten nicht imstande ist. Über das Maß hinaus, was eine solche vollentwickelte Kreditorganisation zu schaffen vermag, läßt sich der Zinssatz nicht herabdrücken, wenn man nicht Wege findet, die letzten Quellen des Kapitalangebotes zu vermehren, oder einen Teil der Saugbecken der Kapitalnachfrage zu verstopfen. Mit dem Hinweis auf die starke Entwicklung der Kreditorganisation neben der Reichsbank hätte Herr v. Lumm

nicht die Schwäche der Reichsbank beklagen, sondern jene immer erneuten politisch interessierten Versuche bekämpfen sollen, die Reichsbank von ihren speziell diskontpolitischen Aufgaben abzulenkten und ihr die Politik des niedrigen Zinses vorzuschreiben. Denn eine Zentralbank, die diesen Idealen der allgemeinen Kreditpolitik zu unvorsichtig nachgeht, wird trotz allen Rechtes auf elastische Notenausgabe nur zu leicht in den Zustand einer dauernd unzureichenden Liquidität hineingeraten, der ihre Diskontpolitik für normale Zeiten unnötig empfindlich macht und ihre Leistungsfähigkeit für außergewöhnliche Zeiten direkt gefährdet. So hat es die Reichsbank gemacht. Sie hat in einer Zeit, wo das Wachstum der Kreditorganisationen neben ihr die Gelegenheit hätte geben können, sich auf ihre eigentliche Aufgabe zu besinnen und dafür Kräfte zu sammeln, im Gegenteil ihre Kräfte überspannt. Sie hätte die neuen Kapitalkräfte neben ihr als eine wünschenswerte Entlastung ansehen sollen, statt sie jetzt als unangenehme Konkurrenz anzuklagen.

Freilich so viel Macht muß eine für ihre volkswirtschaftlichen Aufgaben geeignete Zentralbank gegenüber dem Geldmarkt behalten, daß ihr Einfluß auf den Zinsfuß genügt, um die erwünschte Regulierung der Konjunktur und der internationalen Goldbewegung auch durchzusetzen. Ihre Entlastung von einem Übermaß allgemein kreditpolitischer Aufgaben darf keine Lahmlegung der Diskontpolitik werden.

Man braucht nur einen Blick auf die Höhe des Wechselportefeuille der Reichsbank zu werfen, um jede Behauptung von einer zu weitgehenden Ohnmacht der Reichsbank zurückzuweisen. Herr v. Lumm berechnet, daß 40 Proz. des deutschen Wechselumlaufes durch die Reichsbank gehen. Eine Zentralbank, die einen solchen Anteil am Markte hat, ist stark genug, um den Diskontsatz im Interesse der Konjunktur und der Goldbewegung mit großer Freiheit regulieren zu können.<sup>67)</sup>

Wäre die Reichsbank ein industrieller Großbetrieb mit Trustehergeiz, so könnte der Prozentsatz des Kapitalangebots, über den sie verfügt, zu gering erscheinen. Aber wenn man die Zentralbank den Geldtrust oder wenigstens den Banknotentrust nennen kann, so darf man dabei nicht vergessen, wo die Ähnlichkeit aufhört. Leihkapital ist nicht in dem Sinne ein beliebig vermehrbares Gut, daß die Konkurrenz der Reichsbank fortgesetzt in dem Maße

neues Angebot auf den Markt bringen kann, als die Reichsbank ihren Leihsatz hochhält und ihren Kredit erschwert, wenigstens kann eine solche immer wieder Kapital zuführende Konkurrenz im wesentlichen nur aus dem Auslande kommen und dann im wesentlichen nur mit dem Erfolg der Goldeinfuhr und damit der Stärkung der Position der Zentralbank. Sodann arbeitet diese mächtige Zentralbank durch ihr Banknotenmonopol und durch ihre Giro Guthaben mit dem einzigartigen Vorteil des Gratiskapitals. Hinter ihr steht nicht wie bei den Kreditbanken der Zwang, verdienen zu müssen, um die Passivzinsen hereinzubringen: sie ist in der Lage eines Trusts, der seine Werke stilllegen kann, ohne dabei Verluste zu machen.<sup>68)</sup> Und schließlich wird die Zentralbank nicht mit einer reinen oder auch nur überwiegenden Erwerbsabsicht betrieben.

Deshalb ist sie mehr als stark genug für ihre diskontpolitischen Aufgaben. Denn worum handelt es sich? Eine Diskontpolitik nach unten ist nur selten erforderlich, höchstens aus politischen Gründen erwünscht, wie 1909 in Deutschland und England. Für Niedrigkeit des Zinses sorgt der freie Geldmarkt und im ganzen der Volkswirtschaft der allseitige Ausbau unserer Kreditorganisation. Fähigkeit zur Diskontpolitik ist praktisch Fähigkeit, in einer gegebenen Wirtschaftslage dem Zins eine Tendenz nach oben zu geben, entweder um eine übertriebene Konjunktur zu dämpfen oder um Edelmetall aus dem Ausland heranzuziehen. Diese Fähigkeit hat die Reichsbank, sowie sie nur will. Um es aber zu wollen, muß sie das Bestreben aufgeben, einen übergroßen Teil ihrer Mittel auszuleihen und den Zinssatz möglichst unter das zurzeit in Deutschland legitimerweise mögliche Niveau herabzudrücken. Es fehlt ihr dem Geldmarkt gegenüber nicht an der Macht, sondern an dem Mut, diese Macht zu gebrauchen. Je mehr sie die vorhandene Macht gebraucht, den Diskont zu erhöhen, um so mehr erlaubt ihr die dadurch getroffene Liquidität, wenn es je die Lage zu erfordern scheint, ohne Gefahr für sie selbst den Zins auch einmal niedrig zu halten.

Neben der Hauptklage, daß das Wechselgeschäft der Reichsbank quantitativ zur Diskontpolitik nicht mehr genügt, wird weiter hervorgehoben, daß die Qualität der Wechsel nachlasse, weil die Wechsel der besten Firmen als Privatdiskonten an der Reichsbank vorbeigehen. Aber es genügt, daß die Zentralnoten-

bank sichere Wechsel hat. Das Beispiel der Bank von Frankreich zeigt, daß die Zentralbank für ihr Portefeuille auf die Wechsel des soliden kleinen und mittleren Geschäftsbetriebes zurückgreifen kann, ohne daß ihre Solidität dabei irgend angezweifelt wird. Im Gegenteil, die kreditpolitischen Vorzüge dieses Verfahrens sind oft hervorgehoben worden. Auch die Reichsbank kann ihr Portefeuille ohne alle Gefahr für die Sicherheit ihrer Noten demokratisieren. Die Kreditbanken brauchen Wechsel mit ersten Namen, um den Wechsel mit Leichtigkeit weiterzugeben zu können. Für sie ist die Wechselanlage zu einem Bestande von idealer Mobilisierbarkeit geworden, der ihrer Disposition eine so große Freiheit gibt. Wechsel von dieser höchsten Begebbarkeit hat die Reichsbank aber durchaus nicht nötig. Ihr genügen sichere Wechsel. Selbst wenn sie dazu übergehen sollte, wie wir es nachher begründen werden, ihre Wechsel zu rediskontieren, würde ihr eigener Name genügen, um ohne weiteres ein Kreditinstrument mit unvergleichlichen Vorzügen zu schaffen. Wozu sollen also hochbegebbare Wechsel im Portefeuille der Reichsbank liegen, wo ihre besonderen Vorzüge gar nicht zur Geltung kommen, während sie an anderer Stelle ein besonders wertvolles Machtmittel sein können?

Gewiß, die Voraussetzungen der Diskontpolitik haben sich quantitativ und qualitativ geändert, aber veränderte Voraussetzungen der Diskontpolitik heißen nicht Unmöglichkeit der Diskontpolitik. Sie können für eine bei ihren alten Gewohnheiten und Auffassungen bleibende Behörde ein stetes Ärgernis sein, solange man sich noch nicht auf sie eingerichtet hat, sie können verjüngte Kraft bedeuten, wenn man sie versteht. Eine Zentralbankleitung kann nicht bei der alten Routine bleiben, sondern muß die ganzen Grundsätze ihrer Geschäftstätigkeit revidieren, wenn sich die Welt um sie herum geändert hat. Das ist eine wichtige Lehre für die künftige Praxis der Reichsbank. Wenn die Sanierung ihrer Liquiditätsverhältnisse gelungen ist, muß sie nicht nur sorgfältiger wie bisher über die Erhaltung eines guten Deckungsverhältnisses wachen, sondern ihre Diskontpolitik entsprechend der neugewordenen Lage unserer Kreditverfassung grundsätzlich erneuern.

Wir müssen indessen gegenüber diesem Ergebnis noch den Einwand fürchten, es sei alles nur graue Theorie, daß die Reichsbank alle Kraft zur Diskontpolitik habe, die Praxis zeige klar genug,

daß sie sie nicht besitze. Beweis: die starke Verschiedenheit der Zinsgestaltung auf dem Geldmarkt und bei der Reichsbank, auf die Herr v. Lumm so nachdrücklich hinweist.

Wenn wir uns nun daran machen, auch diesen praktischen Mittelpunkt der großen Hauptfrage des Verhältnisses von Geldmarkt und Zentralbank zu untersuchen, so müssen wir mit einem gewissen Befremden feststellen, daß Herr v. Lumm zwei ganz verschiedene Erscheinungen fortgesetzt<sup>69)</sup> durcheinanderwirft und sie vom Standpunkt der Reichsbank für ein einziges gleichwertiges Übel zu halten scheint: Die dauernd große Spannung von Privatsatz und Banksatz und die vorübergehende Gegeneinanderbewegung von Privatsatz und Banksatz, d. h. das Fallen des Privatsatzes entgegen der diskontpolitischen Heraufsetzung des Banksatzes. Dabei ist doch ohne weiteres klar, daß beide Erscheinungen durchaus nicht dasselbe sind: daß bei einer dauernd sehr niedrigen Spannung die stärkste Divergenz in der vorübergehenden Bewegung eintreten kann und umgekehrt.

Es ist auch ohne weiteres klar, daß die Divergenz von Geldmarktsatz und Banksatz diskontpolitisch weitaus bedeutsamer ist. Denn die Diskontpolitik bezweckt Zinsänderung bei gegebener Wirtschaftslage, vorübergehende Richtungsänderungen oder Bewegungsverstärkungen auf dem Geldmarkt. Es kann der Diskontpolitik treibenden Zentralbank ziemlich gleichgültig sein, ob der gleichmäßige Abstand größer oder kleiner ist, in dem die anderen Zinssätze für kurzfristiges Kapital ihrem Diskontsatze ein für allemal folgen, wenn sie ihm nur folgen. Nur die entgegengesetzte Bewegung durchkreuzt ihre Absichten, indem sie der Konjunktur billiges Kapital zur Verfügung stellt, wo die Reichsbank es verteuern möchte, indem sie den Abfluß von Kapital ins Ausland erleichtert, wo die Reichsbank den Zufluß begünstigen möchte. Die dauernde Spannung von Privatsatz und Banksatz interessiert nicht die Diskontpolitik, sondern die allgemeine Kreditpolitik. Sie gehört nicht in einen Aufsatz über die Stärkung einer Zentralbank mit zu schlechtem Deckungsverhältnis, sondern in eine Abhandlung über die volkswirtschaftlichen Folgen der Begünstigung der Börse und eines engeren Kreises als besonders kreditwürdiger geltender Firmen durch den billigeren Wechselkredit des Geldmarktes, während die schon an sich schwächere Konkurrenz höhere Zinsen zu zahlen hat. Das kann eine wichtige Maßnahme der

sozialen Mittelstandspolitik sein. Aber das berührt uns hier nicht. Wir behandeln die Reichsbank in ihrem Verhältnis zum Geldmarkt und unter dem Gesichtspunkt des volkswirtschaftlichen Gesamtinteresses an einem leistungsfähigen und sicheren Geld- und Kreditsystem.

Für die eigentliche Diskontpolitik der Reichsbank hat die große und vielleicht zunehmende Spannung zwischen den beiden Geldsätzen wesentlich das Interesse, daß ein zu großer Unterschied vielleicht die repräsentative Stellung ihres Diskontsatzes gefährdet, durch die die Reichsbank einen viel weiter ausgebreiteten und viel tiefer eingreifenden Einfluß auf das deutsche Wirtschaftsleben und die Regulierung der Konjunktur hat wie durch ihre direkte Diskonttätigkeit. Denn je tiefer der Privatsatz unter dem Banksatz steht, um so dringender wird das Verlangen der Kundschaft an die Banken herantreten, die Zinsen, die belastet werden, nicht mit dem Banksatz, sondern mit dem Privatsatz schwanken zu lassen. Es liegt aber im Interesse einer wirkungsvollen Diskontpolitik, daß ihr Aktionsradius durch die durchgehende Bindung der den Kontokorrentkunden usw. berechneten Zinssätze an den Banksatz so weit wie irgend möglich wird.

Von dieser Seite gesehen wird es also auch für die Diskontpolitik wichtig, zu überlegen, wie sich die dauernde Spannung von Privatsatz und Banksatz beeinflussen läßt. Es handelt sich um eine dauernde Disparität zweier wesentlich verwandter Preise. Die bekannte Sonderbewegung der Leihsätze für kurzfristiges und langfristiges Kapital: daß der Satz für Umlaufkapital in der Depression unter den Satz für Anlagekapital fällt und in der Hochkonjunktur über ihn hinausgeht, hat nichts Verwunderliches, weil es zwei wesentlich getrennte Becken des Kapitalmarktes sind, mit primär besonders zusammengesetztem Angebot und primär besonders zusammengesetzter Nachfrage, zwischen denen sich erst sekundär Ausgleichsprozesse vollziehen. Aber Privatsatz und Banksatz gelten beide für Umlaufkredit in Form sicherer Wechsel. Wie kommt dabei die starke dauernde Differenz zustande? Daß zum Banksatz nur Warenwechsel genommen werden, während zum Privatsatz vor allem Finanzwechsel gehandelt werden, kann die Erklärung nicht sein.

Die allgemeine Antwort ist: ungenügende Kommunikation der beiden Marktabteilungen. Dauerndes Mehrangebot

von Kapital an der einen Stelle, Mehrnachfrage an der andern Stelle, die nicht zueinander kommen können. Es ist also gewiß eine etwas sonderbare Politik, wenn die Reichsbank dem Geldmarkt durch Erschwerung des Akzeptgeschäftes das Diskontmaterial zu verknapfen sucht und ihm andererseits durch die versuchte Einschränkung der von den Banken gegebenen Börsenvorschüsse geradezu neue Mittel zuführen möchte. Im Prinzip, sollte man meinen, wäre gerade das Gegenteil notwendig: nachhaltige Zuleitung neuer Papierware auf den Geldmarkt, wenn möglich nachhaltige Ableitung überreichlicher Kapitalien vom Geldmarkt. Da auch die sogenannte Erhöhung der Barbestände der Kreditbanken, so wie sie die Reichsbank anstrebt, nicht nur eine Einschränkung der von ihnen auf dem Geldmarkt ausleihbaren Kapitalien und also eine Erhöhung der Privatsätze bedeutet, sondern gleichzeitig auch eine dauernde Erhöhung der Anspannung der Reichsbank herbeiführen kann, die naturgemäß den Banksatz entsprechend in die Höhe zwingt: so ist, verblüffend genug, keiner der von der Reichsbank befürworteten Reformvorschläge geeignet, das dauernde Verhältnis von Geldsatz und Banksatz zu verbessern. Die Aufgabe, schlecht kommunizierende Unterbecken des Kapitalmarktes besser in Verbindung zu bringen und eine gleichmäßigere Zinsbildung herzustellen, ist anscheinend leichter gestellt als gelöst.

An dieser Stelle unserer Darlegungen ist nur zu überlegen, wie diese gleichmäßigere Zinsbildung der verschiedenen Markt- abteilungen zu erreichen ist, ohne daß ein Teil des Kapitalangebotes einfach ausgeschaltet wird. Wenn man sieht, daß die Reichsbank den Geldmarkt, so wie er ist und in seiner ganzen Stärke, von sich aus beeinflussen kann, erkennt man, wie mächtig sie ist. Die Annäherung von Banksatz und Privatsatz wird dann weiter erleichtert, wenn die Kreditbanken ohne gleichzeitige Anspannung der Reichsbank einen Teil der dem Geldmarkt zur Verfügung gestellten Mittel zurückziehen, um ihre Kassenliquidität zu erhöhen. Ob diese Erhöhung der Kassenliquidität notwendig ist, ist eine spätere Frage. Um den Zusammenhang von Banksatz und Privatsatz herzustellen, ist die Maßregel nicht erforderlich.

Man wird festhalten müssen, daß man die ganze Situation zu eng sieht, wenn man nur die Spannung von Privatsatz und Banksatz beachtet. Hinter dem niedrigen Privatsatz des deutschen Kapitalmarktes steht der internationale Kapitalmarkt, an den zu

normalen Zeiten die deutsche Kreditorganisation durch so zahlreiche und ausgiebig funktionierende Kanäle angeschlossen ist, daß ein von außen her zuflutendes Kapitalangebot den Leihfuß niedriger hält, als er den inneren Marktbedingungen der deutschen Volkswirtschaft entsprechen würde. Hinter dem hohen Banksatz steht die Kapitalnachfrage, für die schon die Verbindung mit der Reichsbank günstigere Kapitalbeschaffung bedeutet, als auf anderem Wege erlangt werden kann.

Man kann ja, ganz im großen gesehen, drei innere Becken des Wechselkredites unterscheiden: Angebot und Nachfrage nach Wechselkredit auf dem Geldmarkt oder zu Geldmarktsbedingungen, Angebot und Nachfrage bei der Reichsbank, Angebot und Nachfrage bei den übrigen Kreditorganen, die teurer sind wie die Reichsbank. Die hohe Spannung der Leihfußsätze der beiden ersten Becken dürfte dann so zu erklären sein, daß einerseits der Geldmarkt aus dem Ausland und durch die überstarke Ausnutzung der eigenen Mittel der Kreditbanken ein überreichliches Kapitalangebot hat, das aus Gründen der Anlageliquidität das Diskontgeschäft bevorzugt, während andererseits die Reichsbank eine zu starke Kapitalnachfrage befriedigen möchte. Sie hält um ihrer eigenen Geschäftstätigkeit willen einen Teil des Wechselangebots bei sich selber fest und vom Geldmarkt fern und zieht überdies aus jenem dritten Becken des teuren Kredites direkte Nachfrage nach ihrem Diskontkredit an sich heran, um möglichst weiten Kreisen und allen Landesteilen ihren niedrigen Zinssatz möglichst unmittelbar zu kommen zu lassen. Sie treibt Politik der direkten Kreditierung, statt mit einem repräsentativ geltenden, möglichst niedrigen Diskontsatz indirekte Zinspolitik zu treiben. Oder besser, sie treibt beides: ausgedehnte direkte Geschäftstätigkeit und gleichzeitig niedriger Diskont trotz verschlechterter Liquidität.

Wenn darum die Reichsbank die Spannung von Geldsatz und Banksatz vermindert sehen möchte, so wäre das durchgreifende Mittel: weniger Geschäftshunger für sie selbst. Ungehemmtes Vorbeilassen des für den Privatsatz geeigneten Diskontmaterials an den Geldmarkt, um dessen Nachfrage besser zu sättigen. Das hebt tendenziell den unterhalb des Banksatzes geltenden Zins. Andererseits strengere Sichtung der zum direkten Verkehr mit der Reichsbank zugelassenen Kreditnehmer. Das vermindert den auf hohen Banksatz wirkenden Druck aus dem oberen Becken. Nur

die vom direkten Verkehr mit der Reichsbank ausgeschlossenen Kunden hätten davon Schaden, während alle diejenigen den Nutzen hätten, für die ein besser gesicherter niedriger Diskont wegen seiner repräsentativen Geltung indirekt zur Geltung kommt.

Das ist die Lösung der dauernden Annäherung von Banksatz und Privatsatz vom Standpunkt dessen, der in der Reichsbank vor allem das Organ der Geldverwaltung sieht und alles begrüßt, was ihre übermäßige Kreditgewährung vermindert. Die Verkleinerung der Wechselanlage, die uns in einem früheren Abschnitte unserer Erörterung als geeignetes Mittel zu einer vermehrten Goldbeschaffung erschien, würde auch für den Ausgleich der beiden Zinssätze ihre Bedeutung haben. Je mehr sich die Reichsbank für gewöhnlich zurückhält, um für außergewöhnliche Zeiten kräftig zu sein, um so mehr reicht der Privatsatz an den Banksatz heran.

Es ist aber theoretisch auch eine Lösung denkbar, die man hätte benutzen können, um im Sinne jener sozialen Mittelstands politik eine vergrößerte Kredittätigkeit der Reichsbank ohne Inanspruchnahme der Mittel zu ermöglichen, die als Sicherung des ganzen Kreditsystems dienen müssen.

Wenn man der Reichsbank auch weiterhin neben ihrer reinen Diskontpolitik, bei der sie künftig auf bessere Liquidität halten muß, eine möglichst große allgemein kreditpolitische Tätigkeit sichern möchte, dann müßte das Rezept heißen: nicht diese mechanische Ausgleichung der Disparitäten des Zinsniveaus, indem man die Kräfte von Angebot und Nachfrage anders kommunizieren und gegeneinander wirken läßt, sondern bewußte Ausnutzung der Zinsverschiedenheiten, soweit die vorhandenen Zinsspannungen es irgend lohnen, zur ausgleichenden Regulierung der nationalen Kapitalversorgung. Gerade wenn man sieht, daß die Zentralbank wegen der Zunahme der Kräfte des Geldmarktes und seiner Nachfrage nach Privatskonten ihr Wechselmaterial mehr und mehr aus den Kreisen des kleinen und mittleren Geschäftes aufnehmen muß, könnte man zu der Forderung kommen, daß die Reichsbank alle erheblich unter dem Banksatz leihbaren Mittel des Geldmarktes selber aufnimmt, um sie der von ihr sorgfältig ausgewählten und fortlaufend beobachteten Kundschaft aus solchen Kreisen zuzuführen, denen der Zugang zum Geldmarkt verschlossen ist. Wenn die

Zentralbank systematisch im Gebiete des billigen Geldstandes leiht und in die Kreise des höheren Geldstandes verleiht, tritt die wirkungsvollste Ausglei chung des Zinsniveaus ein, ohne irgendein berechtigtes Interesse zu schädigen und ohne große Bedenken für die Zentralbank selbst. Ihre Anspannung nimmt zu, aber die neuen Verbindlichkeiten sind keine täglich fälligen Verbindlichkeiten und verlangen nicht dieselbe hohe Deckung wie die Noten. Die Reichsbank täte dasselbe, was die Zentralgenossenschaftskasse längst im Interesse der ihr angeschlossenen Organisationen handhabt: Ausnutzung der billigen Geldmarktmittel für die Kreditversorgung ihrer Kundschaft.

Wir haben uns bisher ohne viel Nachdenken der Gewohnheit hingegeben, daß die Zentralbank als fremde Mittel nur über ihr Notenkapital und über ihre Depositen verfügen darf. In der Tat scheint es ja unwirtschaftlich, daß eine Zentralbank, die über Gratiskapital verfügt, für die Mittel, die sie sich verschafft, eine Zinslast auf sich nehmen soll. Aber das Gratiskapital der Zentralbank darf nicht stärker in Anspruch genommen werden, als es mit der dauernden Sicherheit unseres Geldwesens auch gegenüber starken außerordentlichen Ansprüchen verträglich ist. Möglichster Ausgleich der Zinssätze innerhalb der Volkswirtschaft unter Schonung der eigenen Mittel der Zentralbank wäre eine ganz erwägenswerte Ergänzung der bisher der Zentralbank gesetzlich zugewiesenen ausschließlich geldpolitischen Aufgaben gewesen und zugleich eine verstärkte Garantie für die Geltung ihres Diskontsatzes. Wird es wegen des steigenden Privatsatzes unmöglich, die durchschnittlich gewohnten Kredite mit fremden Mitteln weiter zu gewähren, so zeigt die zunehmende Inanspruchnahme der eigenen Mittel der Zentralbank das wachsende allgemeine Kreditbedürfnis und die Notwendigkeit der Zinserhöhung.

In welcher Form die Bank bei einer solchen Politik des Ausgleiches der Zinssätze die Mittel des Geldmarktes aufzunehmen hat, ist Frage der praktischen Überlegung. Es besteht eine Art Aberglau be gegen den Rediskont der von der Reichsbank diskontierten Wechsel, der wie so vieles andere eine ohne weitere Überlegung fortgeschleppte Lehre aus der Zeit vor der bewußten Durchführung des Zentralbanksystems und ihrer Diskontpolitik sein wird.<sup>70)</sup> Daß man durch den Rediskont auf dem Geldmarkt nicht imstande ist, eine Ermäßigung des Banksatzes durchzusetzen,

wird dem ominösen Herrn de Waru noch heute zuzugestehen sein. Aber darum handelt es sich ja auch nicht. Als es viele kleine Notenbanken gab, konnte es eine gefährliche Kreditanspannung bedeuten, wenn eine solche kleine Notenbank eine Art Wechselreiterei betrieb und die Sicherheit der Noteninhaber durch die Übernahme großer Wechselverbindlichkeiten gefährdete. In der Gegenwart kommt wohl nur in Betracht, daß die Weitergabe der diskontierten Wechsel mit der formalen Bestimmung über die Banknotendeckung kollidieren könnte, weil der Gegenwert eines rediskontierten Wechsels, der der Reichsbank etwa über ihr eigenes Girokonto überwiesen wird, keine gesetzliche Deckung ist. Eigenwechsel der Reichsbank wären leichter und bequemer in der vom Geldmarkt gewünschten Höhe und Dauer auszustellen. Gegenüber der geltenden Praxis mag es ja als eine kühne Neuerung erscheinen, wenn die Unterschrift der Reichsbank auf wechselartigen Formularen in den Verkehr kommen soll. Aber solange die Reichsbank in ihrem eigenen Diskontgeschäft die nötige Vorsicht walten läßt, ist in der Tat keine Gefahr dabei. Gegenüber der Verpflichtung, ihre Banknoten einzulösen, bedeutet die wechselfähige Verpflichtung keine prinzipielle Verstärkung der Verbindlichkeit, um so weniger, da die Reichsbank ihre Wechsel mit ihren Noten einlösen kann. Die Verlustgefahr ist für die Reichsbank nicht größer, wenn ein von ihr diskontierter Wechsel sich als wertlos erweist, wenn er rediskontiert wurde oder wenn er in ihrem eigenen Portefeuille blieb.

Das bekanntere Projekt zu demselben Zwecke ist die Annahme verzinslicher Depositen durch die Reichsbank, um den Kreditbanken einen Teil ihrer fremden Mittel zu entziehen und der Reichsbank eine größere Leihfähigkeit zu geben. Aber es ist keine zuverlässige und keine elegante Lösung für die Aufgabe, den Privatsatz an den Banksatz zu nähern.

Zunächst ist es ja fraglich, wie es auf das aktive Kapitalangebot der Banken wirkt, wenn ihnen auf die Passivseite ein Teil ihrer Depositen entzogen wird. Es würde eine starke Verschlechterung ihrer Liquidität bedeuten, wenn die ganze Summe der gekündigten Depositen zu einer gleichen Verminderung der Geldmarktgelder führen würde. Deshalb haben verzinsliche Depositen nicht denselben Effekt wie aus dem Geldmarkt aufgenommene Gelder in gleicher Höhe. Andererseits kann die Wirkung weit über das

zur Hebung des Privatsatzes erwünschte Maß hinausgehen, wenn die Übertragung der Depositen auf die Reichsbank einen unerwartet großen Umfang annehmen sollte. Gleichzeitig mit einer übermäßigen Einschränkung der Leihfähigkeit der Kreditbanken würde die Reichsbank eine übermäßige Leihfähigkeit bekommen und diese Leihfähigkeit könnte nicht brach liegen, wie beim Gratiskapital der Zentralbank, sondern müßte unter dem Druck des Passivzinses werbend ausgenutzt werden. Bei einer Aufnahme der Geldmarktgelder holt die Reichsbank herein, so viel sie haben will, bei verzinslichen Depositen wird sie nehmen müssen, was man ihr bringt. Wenn die neue Kapitalkraft zum Ankauf von Staatspapieren verwendet wird, wie Herr v. Lumm anregt, käme wesentlich nur das fiskalische Interesse auf seine Rechnung, während vom Standpunkt der Bankpolitik eine ganze Reihe von Einwendungen erhoben werden müßten. Dazu hängt die Größe der neuen Leihfähigkeit von der natürlichen Bewegung der Einzahlung und Rückzahlung der verzinslichen Depositen ab, die möglicherweise gerade entgegengesetzt wirkt, wie für die Diskontpolitik der Reichsbank erwünscht ist: Zufluß in der Depression, Abfluß in der Hochkonjunktur. Und der Gedanke, diese automatische Beweglichkeit der Depositen dadurch in einen willkürlich beweglichen Faktor der Kapitalkraft der Reichsbank umzuwandeln, daß man die Depositen bald durch hohen Zins lockt und dann durch niedrigen Zins abschreckt, scheint dem bloßen Theoretiker außerordentlich unpraktisch zu sein, auch wenn er aus dem Reichbankdirektorium heraus vertreten wird. Das verlangt eine sehr kunstvolle Zinspolitik und setzt eine solche Wanderlust der Depositen voraus, wie sie denjenigen Kreisen am wenigsten zugetraut werden darf, auf deren Depositen die Reichsbank vor allem rechnen muß, und wie sie namentlich auch den Interessen der Banken widerspricht, die ja das Gegenspiel bei einer solchen den Interessen der Reichsbank genehmen Pendelbewegung der Depositen zu übernehmen hätten.<sup>71)</sup>

Aber alle diese Einzelfragen führen hier zu weit. Das Wesentliche ist, daß man die Disparität von Privatsatz und Banksatz am durchgreifendsten und einfachsten kuriert, wenn man dem Geldmarkt ein stärkeres Gegengewicht gegen sein starkes Angebot gibt, obwohl abzuwarten bleibt, welche internationalen Weiterwirkungen eintreten.<sup>72)</sup>

Und wenn diese bewußte Ausgleichung einer zu großen dauernden Spannung der beiden Sätze als zu kühne Neuerung erscheint, für die die Reichsbank viel zu schwerfällig ist, und die namentlich die Gefahr mit sich bringt, daß die Reichsbank auch in Zukunft von ihrer Hauptaufgabe der Verwaltung des Geldwesens zu sehr abgelenkt wird, so ist die Rediskontierung von Wechseln gegenüber den periodischen Auseinanderbewegungen von Privatsatz und Banksatz nur eine entschlossene Fortbildung der bisherigen Praxis der Begebung von Schatzscheinen, die mit aller Entschiedenheit gefordert werden muß.

Wir können aus dem Beginn unserer Ausführungen über Reichsbank und Geldmarkt hier aufnehmen, daß die höchste Beweglichkeit des Geldmarktes im Interesse einer schnellen und sichtbaren Aufzeichnung aller Veränderungen im Angebot und Nachfrage von Kapital liegt. Wenn wir schon Kapitalismus haben, so muß auch der Kapitalmarkt so funktionieren, daß wir aus den feinen Schwingungen der Zinsnadel die Spannungsänderungen der potenziertesten Wirtschaftsenergie rasch erschließen können.

So wie die Zinsschwankungen im Zusammenhang mit den Konjunkturwellen und die mächtigeren Hebungen und Senkungen des Leihsatzes im Zusammenhang mit den säkularen Expansionsbewegungen im fortschreitenden Ausbau unserer neuen technischen Kultur vollkommen physiologisch sind, so ist das lebhafteste kurze Auf und Ab der Geldmarktsbewegung ein vollkommen organischer Teil des kapitalistischen Prozesses, der nicht wegzuregulieren ist, sondern zur Information der mit der Regulierung des Markttreibens beaufsichtigten Zentralstelle dienen muß. Man muß sich auch darüber klar sein, daß alle Argumente gegen zu stark schwankende Preise, die man etwa aus dem Kerngebiet der Kartellbildung, auf dem Kohlenmarkt oder dem Eisenmarkt gelernt hat, auf die auf- und abtanzende Preisbildung des Geldmarktes nicht zutreffen. Die Schwankungen des Geldmarktes wirken nicht tief genug, um die Produktion ähnlich stören zu können wie jene Preise, denn der für das Wirtschaftsleben vorbildliche Zinssatz ist ja vor allem der erheblich weniger schwankende Banksatz. Es ist also nur die Aufgabe, den Marktsatz so zu beeinflussen, daß er den Banksatz nicht unnötig beunruhigt und einer wichtigen diskontpolitischen Absicht nicht direkt entgegenwirkt, indem er die Spekulation begünstigt, wenn die Reichsbank

sie unterdrücken möchte, oder durch seine Niedrigkeit das ausländische Kapital abschreckt, wenn die Reichsbank es im Interesse einer Goldeinfuhr anlocken möchte.

Daß sich der Marktsatz in seinem ruhelosen Ausschlag gerade entgegengesetzt bewegen kann wie der Banksatz, liegt schlechterdings in der Natur der beiden Märkte, die man ein für allemal begreifen muß. Der Banksatz mit seiner gleichmäßigen Bewegung beruht einerseits auf der verhältnismäßig konstanten Kapitalkraft der Zentralbank, andererseits auf den verhältnismäßig dauernden Kapital- und Zirkulationsbedürfnissen des nationalen Gesamtverkehrs. Selbstverständlich hat auch der Geldmarkt namentlich infolge der Großbankentwicklung solche verhältnismäßig konstanten Angebots- und Nachfragefaktoren, die dauernd befriedigt sein wollen. Aber daneben ist er ein Gebiet plötzlicher Bedürfnisse und plötzlicher Zufuhren, das Ausgleichsbecken für alle unermuteten Dispositionsaufgaben der Bankleitungen, wo man Kapital entweder rasch und vorübergehend bekommen oder rasch und vorübergehend ausleihen kann. Gleichzeitig ein unbedingt notwendiges Sicherheitsventil gegen Fehlgriffe in der Disposition.

Sind Einzahlungen zu machen und stellt gleichzeitig die Kundschaft unvermutete Anforderungen, so greift man auf den Geldmarkt zurück. Sammeln sich bei großen Emissionsgeschäften oder aus irgend welchen anderen Gründen vorübergehend verfügbare Mittel an, so sind sie auf dem Geldmarkt unterzubringen. Auch im Verkehr mit dem Ausland bald Zufuhr, bald Abfluß. Also immer wieder und von allen Seiten bald Mangel, bald Überfluß. Das läßt sich nicht vermeiden, wenn man nicht den großen Kreditbanken die Selbständigkeit der wirtschaftlichen Initiative und die Selbständigkeit in der Disposition ihrer Mittel völlig nehmen will.<sup>73)</sup>

Es erscheint illusorisch, mit Herrn v. Lumm für einen solchen Markt ein standfestes Kartell begründen zu wollen. Der Geldmarkt ist der letzte Teil des ganzen Bankwesens, der sich kartellieren läßt. Verabredungen über die im Verkehr mit der Kundschaft einzuhaltenden Bedingungen sind sehr viel leichter. Man fragt sich, wo die Reichsbankleitung ihre Kartellstudien getrieben hat. Was für ein Kartell sollte es sein? Ein Preiskartell, das die Unterschreitung bestimmter Zinssätze verbietet? Aber wer garantiert denn, daß der vorübergehende Überfluß von Kapitalzufuhr zu den verlangten Minimalsätzen auch Nehmer findet? Und wenn

nicht alle Zufuhr aufgenommen wird, wer soll die Verteilung des erreichbaren Kapitalabsatzes vornehmen? Wie denkt man sich einen Kampf um die Quote auf dem allerirregulärsten Markt der ganzen Volkswirtschaft, wo Angebot und Nachfrage tatsächlich kaleidoskopisch wechseln? Und vergißt man, daß der Geldmarktzins naturgemäß so oft nur Mittel zum Zweck ist? Daß kein einheitliches Interesse an seiner genügenden Höhe besteht, weil das Emissionsgeschäft einen möglichst leichten Geldmarkt verlangt? Wenn die Banken dafür sorgen, daß ihre Provisionen reichlich genug sind, daß ihre Passivzinsen tief genug unter dem regulativen Zinssatz, ihre Aktivzinsen hoch genug über dem regulativen Zinssatz stehen, haben sie an der absoluten Höhe des Marktsatzes ein verhältnismäßig geringes Interesse. Ihr Interesse an seiner freien Beweglichkeit ist ganz erheblich größer, sei es, um seine Beweglichkeit im gegebenen Augenblicke zur Vorbereitung einer Emission zu benutzen, sei es um sie von Tag zu Tag zum Verständnis der Gesamtlage des Banksystems in ihren Ausschlägen und in ihrer Tendenz zu studieren.<sup>74)</sup>

Abgesehen von einem solchen Kartell hat die Reichsbankleitung nichts vorgebracht, um der von ihr mit am lebhaftesten beklagten Durchkreuzung ihrer Diskontpolitik durch die Marktbewegung abzuweichen. Denn alle ihre anderen Pläne suchen nur das dauernde Verhältnis der beiden Zinssätze zu beeinflussen, nicht ihren vorübergehenden Gegensatz.

Ist es da nicht wirklich einfacher und zweckmäßiger, die Reichsbank läßt nicht mehr wie bisher den Geldmarkt einen Markt sein, wo die übrigen Banken ihre Kapitalüberschüsse und ihren Kapitalmangel ausgleichen, sondern beteiligt sich an diesem großen Ausgleichsgeschäft? Als sie seinerzeit selber zum Privatsatz diskontierte, tat sie alles, um dem Privatsatz die Herrschaft über den Banksatz zu geben. Wenn sie jetzt bereit ist, jederzeit ein kräftiges Angebot von Rediskonten oder besonderen Reichsbankwechsell auf den Markt zu werfen, wenn derselbe gegen ihre diskontpolitischen Wünsche nach unten tendiert, reguliert sie ihn, ohne ihn einzuschränken. Das ist nur eine Fortsetzung der bisherigen Experimente der Weitergabe von Schatzscheinen, die nicht immer mit der nötigen Energie gemacht sind, und die nur möglich sind, wenn das Reich, was ja allerdings oft genug der Fall ist, gerade an Finanznot leidet.<sup>75)</sup> Geht man dazu über, jederzeit ein energisches

Angebot von Diskontmaterial in Aussicht zu stellen, wenn der Geldmarkt gegen die Diskontpolitik geht, so ist sogar anzunehmen, daß so extreme Differenzen der beiden Zinssätze, wie sie vorgekommen sind, überhaupt nicht mehr eintreten, auch ohne daß die Drohung tatsächlich ausgeführt werden muß. Ist es aber nicht der Geldmarkt, der gegen die Reichsbank geht, sondern versucht ein einzelnes Kredithaus im Interesse einer Emission oder im Interesse einer großen internationalen Zahlung, den Geldmarkt nach unten zu beeinflussen, so wird es auch dagegen Mittel geben, wenn ein wirkliches nationales Gesamtinteresse in Frage kommt.

Dabei darf keinen Augenblick vergessen werden, daß die Zentralbank die Geldmarktsbewegung überhaupt nur dann zu regulieren braucht, wenn sie ihr gefährlich werden kann. Eine Zentralbank mit dem schlechten Deckungsverhältnis, wie es gegenwärtig die Reichsbank hat, wird von jeder auf ungünstige Wechselkurse und Goldausfuhr hinwirkenden Bewegung des Geldmarktes belästigt. Für eine mit einem genügenden Barbestand dauernd gerüstete Zentralbank werden alle kleinen periodischen Gefahren der Goldausfuhr zu verhältnismäßig unbedeutenden Augenblickslagen der internationalen Goldverteilung, die durch eine geschickte Devisenpolitik leicht überwunden werden und schlimmstenfalls nur eine gefahrlos vorübergehende, für die Lage der Bank bedeutungslose Schädigung des Goldbestandes entstehen lassen. Wie die Belästigung durch die Quartalsanspannungen, so ist die Belästigung durch die Goldausfuhrgefahren gegenwärtig nur ein Symptom für das wirkliche, in der Untersuchung über den ungenügenden Goldbestand der Reichsbank diagnostizierte Übel, nicht das Übel selbst. Und dasselbe gilt von der etwaigen Begünstigung einer Spekulationsperiode, wenn der Privatdiskont dem Banksatze nicht sofort bei einer Erhöhung folgt. Darüber bricht die Volkswirtschaft nicht gleich zusammen, und eine starke Zentralbank kann für eine Zeitlang ruhig abwarten, ob der Markt mit seiner leichteren Auffassung recht hat, ob er sich nicht doch in kurzem zu ihrer Ansicht bekehrt, oder ob er durch ein energisches Vorgehen zur Nachgiebigkeit gezwungen werden muß.

So führt die Untersuchung des Verhältnisses von Zentralbank und Geldmarkt immer wieder dazu zurück, daß die Reichsbank durch die Neugestaltung der Geldmarktsverfassung bisher keineswegs

außer Stand gesetzt ist, wirkungsvolle Diskontpolitik zu treiben. Eine starke Reichsbank mit kräftiger Liquidität wäre auch dem erstarkten Geldmarkt gegenüber stark genug, wenn sie die neue Lage gegenüber dem Geldmarkt erkennt und die Macht bekommt, einem ihr unbequemen Kapitalangebot mit Kapitalnachfrage zu begegnen.

Daß der Geldmarkt der Reichsbank in ihrer jetzigen Schwäche unbehaglich ist, ist freilich verständlich. Aber darum bleibt der organische Gegensatz der beiden Institutionen in seinem Kerne trotzdem gesund, und daran ändert es auch nichts, wenn die übermäßige Geschäftsausdehnung unserer Kreditorganisationen neben der Reichsbank dieser schon in normaler Zeit und noch mehr im Falle einer außergewöhnlichen Erschütterung größere Leistungen auferlegt, als es bei voller eigener Kraft des Geldmarktes notwendig wäre. Kräftiger Geldmarkt und kräftige Zentralbank kommen gut miteinander aus. Überlasteter Geldmarkt und überlastete Zentralbank sind eine große volkswirtschaftliche Gefahr. Daß unsere Zentralbank bei zu großen Krediten eine viel zu kleine Kasse hat, wurde bereits bewiesen. Jetzt ist zu untersuchen, was es mit der ungenügenden Liquidität unserer Volkswirtschaft neben der Reichsbank auf sich hat.

#### **4. Die ungenügende Liquidität der deutschen Volkswirtschaft neben der Reichsbank.**

##### **Kreditüberspannung und Kassenüberlastung.**

Wie bei der Reichsbank selber hat die viel berufene allgemeine Illiquidität der deutschen Volkswirtschaft zwei verschiedene Seiten: Kreditüberspannung und Kassenüberlastung.

Während die ungenügenden Kassenbestände der Kreditbanken ein seit Jahren immer wieder erörterter Beschwerdepunkt der finanziellen Fachpresse sind, ist „Kreditüberspannung“ im wesentlichen ein Modewort von 1912, das einerseits dasselbe bedeutet wie diese ungenügenden Kassenbestände und andererseits ganz etwas anderes, nämlich übermäßige Beanspruchung des Kredits durch Handel und Industrie.

Man wird das größte Gewicht darauf legen müssen, daß man diese beiden ganz verschiedenen Erscheinungen nicht so bunt durcheinanderwirft, wie es in dem hastigen Sprachgebrauche der

Tagespresse geschieht. Wir werden von den ungenügenden Kassenbeständen der Kreditbanken als von der Kassenüberlastung sprechen, und den Ausdruck Kreditüberspannung für die Fälle reservieren, wo von den Kunden zu viel Kredit und über ihre Verhältnisse in Anspruch genommen wird. Gewiß ist beides im Grunde ein quantitativer Mißbrauch des Kredites, eine übermäßige Verwendung von Leihkapital. Aber die Kassenüberlastung sieht den aktiven Mißbrauch auf seiten des Kreditvermittlers, der zunächst seine eigene Liquidität direkt gefährdet, indem er sich von Barmitteln entblößt, um sein eigenes Kapital und seine fremden Mittel soweit als irgend möglich zinstragend zu verwerten, der dann indirekt aber auch die Liquidität seiner Kreditnehmer bedroht, die in besonderer Konjunktur im Falle eines außergewöhnlichen Kapitalbedarfes bei einem Kreditgeber mit zu schwacher Kasse nicht die Unterstützung finden können, auf die sie einen legitimen Anspruch haben. Die Kreditüberspannung sieht den passiven Vorgang auf seiten des Kreditnehmers, der für seinen Geschäftsbetrieb mehr fremde Mittel heranzieht, als im Verhältnis zu seinen eigenen Mitteln und im Hinblick auf den dauernden Charakter seines Kapitalbedarfes zweckmäßig ist, und der dadurch zunächst direkt nur seine eigene Liquidität gefährdet, indirekt aber auch die seines Kreditgebers, der im Falle einer Kündigung nicht auf die schnelle Rückzahlung der gekündigten Kredite rechnen kann. Es ist eine Doktorfrage, die immerhin zur Klärung beiträgt, daß bei einer Bank, die natürlich gleichzeitig Kreditgeber und Kreditnehmer ist, die Kombination beider Übel in der Form auftreten kann, daß sie in einem übermäßigen Geschäftshunger gleichzeitig ihre Kasse überlastet und ihren Kredit überspannt: gleichzeitig die ihr durch ihre normale Kundschaft gesicherten Mittel in zu starkem Verhältnis ausleiht und darüber hinaus aus dem Geldmarkt und von anderen Banken mit stärkster Ausnutzung ihres Akzepts usw. nur vorübergehend zur Verfügung stehende Kapitalien an sich heranzieht, um sie auch noch in die gewagteste Spekulation hineinzutreiben.

Aber wir haben es hier nicht mit dem einzelnen Falle, wie etwa dem der Leipziger Bank, sondern mit Kassenüberlastung und Kreditüberspannung als volkswirtschaftlichen Gesamterscheinungen zu tun.

Daß in Deutschland eine starke Kassenbelastung aller Banken

besteht, kann als feststehend gelten. Wenn wir oben nachgewiesen haben, daß die Reichsbank ein zu ungünstiges Deckungsverhältnis hat, so ist es ja nur ein anderer Ausdruck dafür, wenn wir sagen, daß ihre Kasse überlastet ist. Und von den Kreditbanken gilt dasselbe.

Aber die Kassenüberlastung beweist keine Kreditüberspannung und die Kreditüberspannung hat nicht notwendig eine Kassenüberlastung zur Folge.

Es läßt sich eine Volkswirtschaft denken, in der die Barbestände eines hochentwickelten Banksystems glänzend sind und wo vielleicht gerade deswegen solche Riesenmengen von Kreditgeld leihweise in den Verkehr gepreßt werden können, daß das Verhältnis von Eigenkapital und fremden Mitteln in vielen Unternehmungen an die Gefahrgrenze kommt. Es läßt sich andererseits eine Volkswirtschaft mit unzuweckmäßigen Geldeinrichtungen denken, wo die Kassen des Banksystems ein dauerndes Loch haben, aus dem das knappe Geld herausfließt, während das Maß, in dem die Geschäftswelt den Kredit in Anspruch genommen hat, durchaus gesund geblieben ist.

Gegen Kreditüberspannung hilft nur ein großer Reorganisationsprozeß des Kapitalgerüsts der Unternehmungen, der das fehlerhaft in Anspruch genommene, nur für kurze Zeit gesicherte fremde Kapital mehr oder minder gewaltsam durch dauernd gesichertes Anlagekapital ersetzt. Eine Kassenüberlastung können vergleichsweise einfache, im wesentlichen geldpolitische Maßregeln beseitigen. Nicht das ganze Kreditgebäude als solches ist morsch. Nur das Kassenfundament ist für den großen Bau zu schwach, es muß vergrößert, die schwachen Fundamente sozusagen durch eine stärkere Goldmauer unterfangen werden, ohne daß man an einem einzigen Stein des Kreditgebäudes zu rütteln braucht.

Natürlicherweise ist diese starke Kontrastierung ein Hilfsmittel der theoretischen Veranschaulichung der Unterschiede von Kassenüberlastung und Kreditüberspannung als volkswirtschaftlicher Massenerscheinung. In der Praxis können sie als Gesamterscheinung der volkswirtschaftlichen Illiquidität so gut zusammenfallen, wie im Falle der Mißwirtschaft einer einzelnen Bank.

Ja, sie können es nicht nur, im gewissen Sinne müssen sie es.

Man kann in beiden Fragen nur dann zur wirklichen Einsicht in die Verhältnisse kommen, mit denen wir gegenwärtig zu rechnen

haben, wenn man sich klar macht, daß es sozusagen eine physiologische und eine pathologische Kassenüberlastung gibt, und eine physiologische und eine pathologische Kreditüberspannung.

Der Hochkapitalismus mit seinem entwickelten Banksystem ist im Vergleich mit dem kleinen und mittleren Kapitalismus der ersten beiden Drittel des XIX. Jahrhunderts unzweifelhaft ein System mit physiologischer Kassenüberlastung und physiologischer Kreditüberspannung. Das Schlagwort für die bekannte Kassenüberlastung des modernen Banksystems heißt Einreservesystem. Das Schlagwort für die natürliche „Kreditüberspannung“ heißt am besten: riesenhafter Dauervorschuß kurzfristiger Banknoten- und Depositenkapitalien an Handel und Industrie, die dadurch durchgehend in einem Maße mit fremden Mitteln arbeiten und arbeiten müssen, der für die Vergangenheit unerhört ist. Seit Bagehot klassisch geschildert hat, was die Erleichterung des Kredites durch das moderne Bankwesen für die soziale Struktur des englischen Handels bedeutet hat, sollte diese Seite der Entwicklung so bekannt sein, wie das Einreservesystem. Es geht nicht an, gleichzeitig für die höchste Entwicklung des Depositenwesens zu agitieren und doch von Handel und Industrie zu verlangen, daß sie bei den soliden Kapitalisierungsmethoden der Vergangenheit bleiben sollen. Die großen neuen Mittel der Banken müssen ausgeliehen werden und sie können nur ausgeliehen werden, indem sich Handel und Industrie mehr auf fremde und weniger auf eigene Betriebsmittel stützen. Darum ist es im Vergleich mit der Vergangenheit im Hochkapitalismus genau so notwendig, daß eine solche natürliche Kreditüberspannung eintritt, wie es im Interesse möglicher Rentabilität der Banken unweigerlich erfolgt, daß sich die im Interesse des Geldwesens notwendige Zentralbank als Bank der Banken ausbildet, die die einzige große bare Kasse des Landes hält. Das sind natürliche Begleiterscheinungen eines hochkapitalistischen Wirtschaftssystems, die ihren großen Nutzen, aber auch ihre großen Gefahren haben.

Diese großen Gefahren liegen in der Empfindlichkeit des Systems gegen außergewöhnliche Belästigungen, sei es in schwerer Zeit der wirtschaftlichen Konjunktur, sei es in schwerer Zeit der politischen Not. Diese Gefahren nötigen jedes hochkapitalistische Land, darauf bedacht zu sein, alle Sicherungen bereit zu halten, mit

denen man diese Gefahren leichter überwinden kann, und zwingen uns, die wir ein hochkapitalistisches Land geworden sind, gerade in der gegenwärtigen Situation gewiß zu der Überlegung, ob wir alle Maßregeln einer Notpolitik auf dem Kapitalmarkt richtig vorbereitet haben, die auch für ein normalerweise gesundes Bankwesen von der Art des unseren vorbereitet sein müssen. Diese Gefahren werden aber dann ganz besonders gesteigert, wenn zu der natürlichen Kreditüberspannung und der natürlichen Kassenüberlastung die pathologische Kreditüberspannung oder die pathologische Kassenüberlastung hinzugetreten ist, oder sogar die jede ihrer Teile wechselseitig verschlimmernde Kombination beider Übel.

Daß die pathologische Steigerung beider Übel jedes für sich und beides zusammen möglich ist, bedarf keiner langen Auseinandersetzung. Namentlich ist es ohne weiteres klar, daß ein Land mit stürmischer Entfaltung aller Wirtschaftskräfte in seiner Unternehmerwelt, die vorwärts drängt und wo jeder der Konkurrenz nachhastet, fast unvermeidlich den Wagemut großzuchtet, zu viel fremde Mittel an sich zu reißen, um schneller vergrößern zu können. Eine übermäßige Kapitalnachfrage saugt alle verfügbaren Mittel von den Banken ab und hält ihre Kassen niedrig. Ein schnell wachsendes Banksystem, ein mächtig erstarkender Kapitalmarkt sollte dem entgegen wirken können. Aber wenn derselbe Taumel der Expansion die Banken selber ergreift, wenn wegen der neuen Verhältnisse der Maßstab fehlt und das Vertrauen auf die immer wieder als unübertrefflich gepriesenen Einrichtungen der Zentralbank eine falsche Sicherheit gewährt, so werden die übermäßigen Kredite, die Handel und Industrie verlangen, noch dazu in vielen Fällen übermäßig forciert und ohne genügende Sorgfalt mannigfach vergeudet, obwohl sich die Kassenlage des in seiner Kapitalkraft wachsenden Banksystems dabei ständig verschlechtert, statt wenigstens konstant zu bleiben.

Es spricht sehr vieles dafür, daß in der gegenwärtigen Wirtschaftslage in Deutschland über die dem Hochkapitalismus entsprechende Ausbildung einer zu starken Leistungen angespannten Kreditverfassung hinaus gleichzeitig Kassenüberlastung und Kreditüberspannung vorhanden sind. Es wäre aber vollkommen verkehrt, darum beides durcheinander zu werfen. Denn es ist für die Diagnose im höchsten Maße lehrreich und für die einzuschlagenden

Heilverfahren im höchsten Maße wichtig, zu unterscheiden, wie weit Kreditüberspannung und wie weit Kassenüberlastung vorliegt. Das neue Schlagwort des vorigen Sommers darf nicht wieder vergessen werden, sondern muß in richtiger Einschränkung seines Sinnes ein dauernder Bestandteil unserer Fachsprache werden.

Soweit pathologische Kreditüberspannung vorliegt, hilft in der Tat nur die Krediteinschränkung, die die Reichsbank empfiehlt. Soweit pathologische Kassenüberlastung vorliegt, genügt eine Kassenverstärkung bei den Banken, unter Umständen sogar eine durchgreifende Kassenverstärkung bei der Bank der Banken. Das ist für das gedeihliche Gleichmaß unseres wirtschaftlichen Fortschrittes ein Unterschied von kardinaler Bedeutung.

Deswegen haben wir hier jede Frage getrennt für sich zu erörtern. Ob und wie weit in unserer Kreditverfassung eine pathologische Kreditüberspannung vorliegt? Ob und wieweit eine pathologische Kassenüberlastung vorliegt?

Etwas darf freilich keinen Augenblick vergessen werden. Wir dürfen nicht glauben, daß mit der Beseitigung jener pathologischen Entartungen unsere Kreditverfassung allen Belastungsproben ohne weiteres gewachsen ist. Denn die Gefahren, die das vollentwickelte Kreditsystem des Hochkapitalismus mit sich bringt, wenn es außergewöhnlichen Belastungen ausgesetzt ist, bleiben auch dann bestehen.

Es besteht unleugbar die Gefahr, daß eine hochkapitalistische Kreditverfassung zusammenbricht, wenn das Land in eine ernsthafte politische Kalamität verwickelt wird.

Diese Gefahr wird kleiner, wenn wir unzweckmäßige Kredite einschränken und die Kassen unserer Banken, namentlich die unserer Zentralbank, reichlich mit Gold füllen, aber sie fällt darum nicht weg. Weder die Kur gegen eine etwaige Kreditüberspannung, noch die Kur gegen eine Kassenüberlastung gibt der Kreditverfassung von heute die unbedingte Widerstandskraft gegen eine politische Katastrophe. Das muß offen gesagt werden.

Die Reichsbankleitung hat verhältnismäßig tief eingreifende Maßregeln vorgeschlagen, um der „Kreditüberspannung“ abzuhelfen und um die ungenügenden Kassenbestände der Kreditbanken zu erhöhen, die den Druck unserer entwickelten Kreditverfassung auszuhalten haben. Aber wenn wir jetzt daran gehen, diese großen Probleme jedes für sich zu erörtern, so ist es um der rich-

tigen Perspektive willen erforderlich, stets im Auge zu behalten, daß im Hintergrund ein sehr viel größeres und ernsteres Problem bleibt, das für sich erwogen und gelöst sein will: das Problem der Sicherung unserer Kreditverfassung gegen extreme wirtschaftliche und politische Kalamitäten.

Mit dieser Erinnerung beginnen wir die Erörterung der Sonderfrage, ob in Deutschland eine übernormale, als pathologisch zu bezeichnende „Kreditüberspannung“ besteht.

#### d) Die Kreditüberspannung.

Überall in der Volkswirtschaft kann man sehr leicht mehr fragen, als die bisher bekannten Tatsachen beantworten lassen. Unsere Informationen genügen nicht, das Personal der für solche Unternehmungen zur Verfügung stehenden Beobachter und Beurteiler reicht nicht aus und, was schlimmer ist, die Ausbildung genügt nur selten, um das Beobachtete und Erlebte, das der einzelne mitzuteilen hat, zu einer brauchbaren Unterlage für weitere Folgerungen und für eine große Zusammenfassung zu machen. Wenige Anhaltspunkte, ungefähre Schätzungen, Stimmungsbilder und Einzelfälle müssen zu Verallgemeinerungen herhalten, die nur als sehr bedingte Wahrscheinlichkeiten gelten können. So etwas wie eine Finanzierungsstatistik von Handel und Industrie besitzen wir nicht. Wie die durchschnittliche Finanzierung unserer Unternehmungen sich im Lauf der Zeit geändert hat und wie sie sich im internationalen Vergleiche behauptet, ist uns zahlenmäßig nicht bekannt.<sup>76)</sup> Ein Versuch, die internationale Konkursstatistik vergleichend zu bearbeiten, wäre möglich, verspricht aber bei großer Schwierigkeit nur sehr geringe Ausbeute. Schon die in den verschiedenen Industriezweigen üblichen Kapitalisierungsmethoden sind in einem gewissen Gegensatz zu Amerika bei uns noch außerordentlich wenig untersucht.

Gewiß, es ist ein Gebiet der Erkenntnis, dessen Erschließung wir uns nähern. Unser Großbankwesen führt mit einer gewissen Notwendigkeit dazu, systematische Erkenntnisse und Grundsätze über die Kreditgewohnheiten verschiedener Industriezweige anzusammeln. Die Treuhandgesellschaften sind ein besonderes Organ für solche Beobachtungen. Die immer gründlicher und wissenschaftlicher arbeitende solide Finanzpresse hat ihrerseits das gleiche

Interesse. Und es dürfte auch die Zeit nahe sein, wo die tatenlustigen Bearbeiter der immer wieder angekündigten Privatwirtschaftslehre müde werden, über Methoden zu streiten, in mathematischen Formeln oder organischen Vergleichen die Wissenschaftlichkeit zu erblicken oder mit demselben Ehrgeiz echter Wissenschaftlichkeit die öde Unergiebigkeit der bloßen monographischen Darstellung eines Betriebes aus dem heutigen Dissertationsbetrieb zu übernehmen. So bereitet sich auch auf diesem Gebiet ein großer Umschwung in unserer wirtschaftswissenschaftlichen Ausbildung sichtbar vor, der uns eines Tages mit seinen Resultaten verhältnismäßig schnell überraschen kann. Aber für die Gegenwart wissen wir von den wirklichen Tatsachen der Kreditverwendung und Kreditüberspannung noch außerordentlich wenig, was über die Kenntnis der Bankbilanzen hinausgeht. Was aber die Leiter der Banken im geheimsten Inneren über die Sicherheit ihrer verschiedenen Konten denken, steht bekanntlich nicht dabei.

Auf Autoritäten dürfen wir uns nicht stützen. Würden wir es versuchen, wir kämen auch zu keinem Resultat, denn die Autoritäten widersprechen sich. Die Reichsbank sagt, es besteht eine Kreditüberspannung, die Großbanken leugnen es. Helfferich (Deutsche Bank) und v. Schwabach (Bleichröder) haben auf dem Münchener Bankiertag ausdrücklich die Solidität der gewährten Kredite betont. Die Großbanken sind Partei, man kann ihre Autorität als befangen ablehnen. Aber die Reichsbank ist auch Partei, denn sie will die Kreditbanken zur Erhöhung ihrer Kassenbestände veranlassen und gebraucht die Warnung vor der Krediteinschränkung als eine Verstärkung ihres Verlangens.

Die Reichsbank ist namentlich nicht schon deshalb die beste Autorität, weil sie die Reichsbank ist. Daß die Zentralbank durch ihr großes Wechselgeschäft eine besonders genaue Kontrolle des ganzen Kreditgebarens ausüben kann, gehört allerdings zu dem alten Bestande der Bankliteratur. Aber ist diese Kontrolle der Volkswirtschaft durch das Wechselgeschäft der Zentralbank nicht wesentlich eine Legende? Die Verschlechterung des Status der Reichsbank seit der Mitte der neunziger Jahre beweist eigentlich, daß man ihrer Autorität in Konjunkturfragen nicht unbedingt trauen darf. Der Umfang ihrer Wechselankäufe und ihres Wechselportefeuilles genügt zu einer wirksamen Diskontpolitik, reicht aber doch kaum aus, um ihr ein besseres Urteil über die allgemeine Kredit-

situation zu geben, als es die Großbanken haben. Und gegenwärtig handelt es sich in Deutschland doch darum, daß ganz andere Kredite zu reichlich gewährt sein sollen, als diejenigen, die sich bestenfalls durch die Beobachtung des Wechselverkehrs feststellen lassen. Aber die Legende von der tiefen Einsicht der Reichsbank durch ihre Wechselkontrolle hat auf dem Münchener Bankiertag sogar dazu führen können, daß ein Praktiker die Kreditüberspannung wesentlich deshalb anerkannte, weil die Reichsbank es sagt. Wie so oft ein Widerhall einer alten theoretischen Überlieferung, wo man nur die eigene Erfahrung zu hören vermutet. Wir dürfen mit diesem Beweise wirklich nicht zufrieden sein, nicht nur aus prinzipiellen Gründen, sondern weil die Autorität selbst nicht genügt.<sup>77)</sup>

So sind wir zunächst in einiger Verlegenheit.

Immerhin gibt es etwas, worauf man das allgemeine Urteil über diese Dinge zunächst stützen kann, um alle Einzelbeobachtungen zu seiner Ergänzung und Veränderung richtig einzuordnen. Das ist die Bewährung unserer Kreditzustände in der Praxis. Wir haben im ersten Jahrzehnt des neuen Jahrhunderts die beiden Jahre 1901 und 1907 gehabt, in denen unser Wirtschaftsleben einen immerhin erheblichen Stoß auszuhalten hatte. Unser Kreditssystem hat diese Stöße überstanden, ohne übermäßig schwer erschüttert zu werden. Es ist viel Schwindel ans Licht gekommen. Eine Reihe Betriebe drohten zusammenzubrechen, die gerade noch gestützt werden konnten. Aber das galt, solange es einen Kapitalismus gibt, daß jede Krisis und jede Panik sehr vieles zum Einsturz bringt, was verrottet ist oder dessen finanzielle Fundamente mit gar zu großem Leichtsinne gelegt worden sind. Man kann aus der Krisengeschichte aller Länder die erstaunlichsten Beispiele der Kapitalvergeudung und der individuellen Kreditüberspannung zitieren. Verglichen mit den Kreditkatastrophen der Vergangenheit ist das Maß der Kreditübertreibung in Deutschland nicht besonders gefährlich gewesen.

Führt man dagegen etwa an, daß unsere starke Bankverfassung nötig gewesen sei, um das übertrieben ausgebaute wankende Kreditgebäude zu stützen, so ist dagegen zu antworten, daß die Entscheidung darüber, was Kreditüberspannung ist, mit der Stärke des Banksystems wechselt. Vom Standpunkt der Banken ist es Kreditüberspannung, wenn die Kredite nicht rückziehbar sind,

weil ihr realer Gegenwert nicht liquidierbar ist. Vom Standpunkt des Kreditnehmers liegt Kreditüberspannung vor, wenn die Kredite für den normalen Geschäftsbetrieb unentbehrlich und doch nicht dauernd gesichert sind. Ist das Banksystem stark genug, auch bei der Gefahr eines starken Konjunkturwechsels der Kundenschaft alle nötigen Kredite zu gewähren und dadurch einen die Sicherheit dieser Kredite selbst bedrohenden allgemeinen Wertsturz auf dem Warenmarkt wesentlich hintanzuhalten, so liegt eben dadurch der Punkt der Kreditüberspannung für beide Kontrahenten an einer anderen Stelle, als wenn kein Banksystem von dieser Stärke vorhanden wäre. Man wird sich leicht darüber einigen können, daß die Konjunkturerschütterungen unseres letzten Jahrzehnts ganz anders abgelaufen wären, wenn wir unser großorganisiertes Banksystem nicht schon gehabt hätten. Aber wir haben dieses Banksystem und können uns ohne zu großen Leichtsinn darauf verlassen, daß es seine Kredite im großen und ganzen mit derselben Vorsicht gewähren wird, die sich in der Vergangenheit nicht übermäßig schlecht bewährt hat. Genau so wie wir uns ohne zu großen Pessimismus sicher darauf verlassen können, wenn wir es auch nicht gerade zu wünschen brauchen, daß sich noch in unserem Banksystem immer wieder das eine oder das andere Glied findet, das leichtsinnig wirtschaftet und die ihm anvertrauten Kapitalien vergeudet.

Ich sehe nicht, wie man zu einem anderen Eindruck von unseren Kreditverhältnissen gelangen kann, wenn man auf das Ganze sieht. Selbstverständlich ist eine stete Kritik notwendig und erwünscht, um alle Fälle leichtfertiger Finanzierung zu entdecken und die betreffenden Unternehmer zur Veränderung ihrer Kapitalisierungsmethoden anzuhalten. Die Banken in ihrem eigenen Interesse, die sachverständige Finanzpresse, sozusagen als die Sicherheitspolizei dieses Spezialgebietes, haben da ein Feld für immer neue Tätigkeit. Aber daß solche individuelle Fälle immer wieder vorkommen, muß zunächst im Zusammenhang des Ganzen gesehen werden. Und am wenigsten darf daraus, daß die deutsche Finanzpresse häufiger solche individuelle Fälle des Kapitalmißbrauches und der verfehlten Finanzierung an den Pranger stellt, als die des Auslandes, geschlossen werden, daß darum unsere Kreditverhältnisse weniger solide sind. Das hieße einen Grund für eine verbesserte Gesundheit für ein Symptom unseres Leidens halten.

Jedenfalls steht man dem neuen Schlagwort von der un-  
zweifelhaften Kreditüberspannung erst dann richtig gegenüber,  
wenn man das, was dieses Schlagwort behauptet, mit der prak-  
tischen Bewährung des letzten Jahrzehntes vergleicht.

Immerhin, die Verhältnisse ändern sich schnell, und von der  
Kreditverfassung gilt, was von den staatlichen Finanzen gilt:  
lieber zu solide als zu unsolide.

Man wird darum die für das Bestehen einer allgemeinen schäd-  
lichen Kreditüberspannung angeführten Argumente und Tat-  
sachen bei dem Mangel aller wirklich erschöpfenden Information  
auf ihre Beweiskraft sorgfältig prüfen müssen.

Diese Argumente sind entweder allgemeine Wahrnehmungen  
und Theorien oder der Hinweis auf eklatante Einzelfälle.

Zu den allgemeinen Wahrnehmungen kann man zunächst  
die Schlüsse aus den vorhandenen statistischen Reihen über  
den Kapitalverkehr rechnen.

Kreditüberspannung wird mit zunehmendem Umfang be-  
stimmter Kreditgeschäfte ohne weiteres gleichgesetzt. Wir haben  
stark zunehmenden Wechselumlauf, also haben wir Kreditüber-  
spannung. In der Tat ist der deutsche Wechselumlauf in einer  
höchst charakteristischen, an die Konjunkturkurve angepaßten  
Wellenlinie schneller gestiegen als die Bevölkerung. Er betrug  
auf den Kopf der Bevölkerung

1895 75 Mark

1910 121 „

also eine Steigerung um 61,70 Prozent.

Aber wenn man den gestiegenen Wechselumlauf mit den gestiegenen  
Zahlen unserer Produktion, unserer Transporte und unseres Außen-  
handels in Beziehung bringt, erscheint die Zunahme als durchaus  
normal. Alle diese Zahlen sind schneller gestiegen als der Wechsel-  
umlauf. Das Symptom genügt also nicht, um eine Kreditüber-  
spannung zu rechtfertigen.<sup>78)</sup>

Was die Wechselstatistik für unsere Kenntnis der Entwick-  
lung des kurzfristigen Kredites bedeutet, ist Emissionsstatistik  
für die Kenntnis der Nachfrage nach langfristigem Kapital. Auf sie  
hat z. B. der Geh. Oberfinanzrat Dr. Schwarz auf dem Münchener  
Bankiertag<sup>79)</sup> seine Folgerungen aufgebaut, daß eine Kreditanspan-  
nung besteht: „Von 1891 bis 1900 sind in England für einheimische

Zwecke 17,4 Milliarden Mark emittiert worden, in Deutschland nur die Hälfte, 9,4 Milliarden, in Frankreich 6,2 Milliarden. Von 1901 bis 1910 hat England 22,2 Milliarden Mark emittiert, wir aber auch 22 Milliarden, also genau soviel wie England, das an sich doch reicher ist wie wir; Frankreich hat nur 9,4 Milliarden in dieser Zeit emittiert. Das allein zeigt, daß die Kreditanspannung sehr viel zu der starken Inanspruchnahme der Reichsbank beigetragen hat, weil gerade von 1900 an die starke durchschnittliche ungedeckte Notenausgabe eingetreten ist.“ Man wird den Beweis nicht schlüssig nennen könne. Während die Kreditüberspannung neben der Reichsbank in Frage stand, wird behauptet, daß die Lage der Reichsbank selber durch das übermäßige Emissionsgeschäft verschlechtert sei. Und diese auf ein anderes Thema übergehende Behauptung ist alles andere als bewiesen. Wegen der bloßen Gleichzeitigkeit der beiden Vorgänge wird ohne weiteres angenommen, daß derjenige von ihnen die Schuld hat, dem die Schuld aufgebürdet werden soll, während es doch gerade umgekehrt sein kann, und in unserem Falle wesentlich umgekehrt ist. Die ungedeckte Notenausgabe ist die Folge einer weitherzigen Kreditpolitik der Reichsbank. Strengere Diskontpolitik der Reichsbank könnte das Emissionsgeschäft erheblich zurückgedämmt haben.

Aber so lehrreich es ist, den Gedankengängen zu folgen, mit denen in diesen Fragen argumentiert werden kann, so ist es doch richtiger, sich an die vorgebrachten Tatsachen zu halten und ihren Beweiswert zu prüfen. Beweist die starke Vermehrung unserer Emissionen eine Kreditüberspannung?

Kreditüberspannung ist das Gegenstück der ungenügenden Kassenliquidität: ein Kapitalisierungsfehler der Einzelwirtschaft und als volkswirtschaftliche Massenerscheinung ein gehäufte Kapitalisierungsfehler vieler Einzelwirtschaften, und damit ein Mangel in der Struktur unseres Kreditsystems. Übermäßige Vermehrung des Emissionsgeschäftes ist ein Zirkulationsprozeß, ein Marktphänomen, das eintreten kann, einerlei ob die Mehrzahl der Unternehmungen richtig oder falsch kapitalisiert ist. Übermäßige Emission kann in ihrer Weiterwirkung eine Kreditüberspannung ebensogut herbeiführen, wie sie bestimmt sein kann, eine Kreditüberspannung zu beseitigen. Gerade der Versuch, eine Kreditüberspannung zu beseitigen ist z. B. für eine ganze Anzahl der

Emissionen von 1912 verantwortlich zu machen. Aber diese Kreditüberspannung, die man beseitigen wollte, ist andererseits zum Teil gerade dadurch entstanden, daß man wegen der Erschöpfung des übermäßig belasteten Anlagemarktes vorgezogen hatte, Bankkredit in Anspruch zu nehmen. Das wird uns noch näher zu beschäftigen haben, wenn wir die so oft warnend hervorgehobene Verwandlung von Umlaufkapital in Anlagekapital zu behandeln haben, die der Hauptfall der Kreditüberspannung sein soll.

Das Marktphänomen der dauernden Übernachfrage nach Anlagekapital ist zweifellos das eigentliche Charakteristikum unseres deutschen Kapitalmarktes und der wichtigste Grund für das Steigen des Zinses und den Fall der festverzinslichen Werte. Diese Übernachfrage nach Anlagekapital wird durch die Emissionsstatistik indiziert. Es ist gewiß der Mühe wert, darüber nachzudenken, wie sich die Übernachfrage beseitigen läßt, die für den Staatskredit so unerwünschte Folgen hat und deren Wirkung auf den Zins den Hauptanlaß zu der gefährlichen Gegenanstrengung der Reichsbank gegeben hat, den Diskont niedrig zu halten. Aber diese Übernachfrage nach Anlagekapital ist keine Kreditüberspannung.

So versagt dieses statistische Einzelmaterial.

Andere Auffassungen knüpfen an die Erfahrung des Bankgeschäftes an.

Man wird den Hinweis mit allem Ernste würdigen müssen, daß namentlich der scharfe Konkurrenzkampf der Banken um die Kundschaft vielfach zur Kreditüberspannung geführt habe. Zu großes Entgegenkommen in den gewährten Summen und in der Erleichterung der Bedingungen, und darum manche gewagte Kreditgewährung. Auch die Unerfahrenheit der Beamtenschaft der rasch emporgewachsenen Banksysteme wird mit Recht angeführt. Und als die Gefahr der letzten Jahre kommen wieder die Depositionskassen in Betracht, die mit hohen Zinsvergütungen um das Geld der Kundschaft rücksichtslos konkurriert haben. Hohen Zinsen der Passiven müssen hoch rentierende Anlagen entsprechen, und das Streben nach hoch rentierenden Anlagen führt nur zu leicht zu einer starken Festlegung der Kapitalien.<sup>80)</sup> So ist es zweifellos, daß mit unserer Bankentwicklung eine Tendenz zur Kreditüberspannung verbunden gewesen ist. Aber mehr wie diese Tendenz ist zunächst nicht gegeben. Wir werden sie an den verfügbaren Tatsachen nachprüfen müssen.

Auch diese Tatsachen sollen uns gelegentlich in Bausch und Bogen als das unzweifelhafte Ergebnis der Beobachtung einer langen praktischen Erfahrung gegeben werden.

So die Wahrnehmung des alten Praktikers, der mit der Vergangenheit vergleicht und etwa darauf hinweist, was für Kreditverhältnisse zu der Zeit bestanden hatten, als er in die Lehre ging. Wir haben aber schon hervorgehoben, daß solche Beobachtungen zunächst nur den Wechsel der Verhältnisse charakterisieren, den der Ausbau des hochkapitalistischen Bankwesens mit sich bringt und dessen Wirkung mit der Zunahme des Depositenwesens ständig weiter zunehmen muß. Es ist die Kehrseite der Bankentwicklung, daß mit ihr die Wirtschaft mit angeliehenem Betriebskapital unaufhaltsam wächst. Deshalb ist es ganz normal, daß da, wo vor vierzig Jahren jeder nur mit seinem eigenen Kapital arbeiten konnte, heute erheblich Kredite bei der Bank in Anspruch genommen werden.

Schließlich der Vergleich immer wiederkehrender tatsächlicher Verkehrsvorgänge mit dem konstruierten Normalschema einer gesunden Kreditverfassung!

Aber auch die von der Fachpresse, z. B. in der Frankfurter Zeitung, immer wieder herangezogene Theorie, eine Kreditüberspannung liege dann vor, wenn umlaufendes Kapital in Anlagekapital verwandelt werde, ist nur eine starke Verkennung des Kreditsystems des entwickelten Kapitalismus.

Ursprünglich war diese Verwandlung von Umlaufkapital in Anlagekapital, soviel ich weiß, die Auffassung von J. St. Mill zur Erklärung der englischen Eisenbahnkrise von 1847, bei der viele Geschäftsleute ihre eigenen Betriebsmittel verkleinert hatten, um in Eisenbahnaktien zu spekulieren. Neuerdings ist es eine Auffassung, die davon ausgeht, daß kurzfristige Bankmittel so oder so der Industrie und der Börse zugeleitet werden. In diesem neuen Sinne ist diese Theorie von der unzulässigen Verwandlung von Umlaufkapital in Anlagekapital von N. Weill im Bankarchiv vom 1. Mai 1912 geradezu zum Grundbeweis von der bei uns bestehenden Kreditüberspannung gemacht worden. Die ganze Auffassung von einer starken Kreditüberspannung hat keine stärkere Stütze als diese Theorie. Wir werden sie darum ausführlich zu untersuchen haben.

Diese Theorie verwechselt wenn auch nicht unbedenkliche,

so doch vollkommen natürliche Erscheinungen der entwickelten Kreditverfassung mit ihren pathologischen Ausartungen.

Daß nur für kurze Zeit verfügbares Kapital nur für kurzen Bedarf verwendet werden darf, daß alles dauernd benötigte Kapital auch dauernd gesichert sein soll, gehört freilich zu den volkswirtschaftlichen Wahrheiten, die in ihrer elementaren Selbstverständlichkeit als die Bauernregeln des XIX. Jahrhunderts gelten können. Da es immer wieder unbedachte oder von der Geldnot gedrängte Unternehmer gibt, die sogar gegen diese Bauernregeln verstoßen, so hat es auch seinen Nutzen, wenn man auf diese elementaren Regeln immer wieder verweist. Aber daß das relative Überangebot an Kreditgeldkapital aus dem Becken des kurzfristigen Kapitalmarktes hinüberfließt, um da, wo es banktechnisch angeht, auch die Nachfrage nach dauerndem Kapital zu versorgen, ist nur wieder ein Massenvorgang, der mit der Ausbildung der modernen Bankverfassung notwendig zusammenhängt. Es ist nur eine andere Seite dieser selben Entwicklung, die auch zu dem Einreservesystem und zu dem großen schwebenden Dauervorschuß an Handel und Industrie geführt hat. Es ist gefährlich und diese Gefahr kann durch ungesunde Übertreibungen noch verstärkt werden. Aber es ist trotz dieser Gefahr ein natürlicher Zug der modernen Kreditverfassung, der auch keineswegs auf Deutschland beschränkt ist, sondern in Amerika und England genau so wiederkehrt. Es ist selbstverständlich unmöglich, zahlenmäßige Beweise dafür anzuführen, aber da die Entwicklung des Depositenwesens in England und Amerika noch immer so viel weiter ist und darum von den Banken dieses Landes dauernd so viel größere Kapitalien in das Wirtschaftsleben möglichst nutzbringend hineingegeben werden müssen, spricht die Vermutung dafür, daß dementsprechend um so größere Beträge kurzfristiger Gelder in den Markt des Anlagekapitals hinüberzugehen suchen, so weit nicht in jenen Ländern höhere Preise und größere Umlaufmengen oder ein größerer Anteil am Welthandel, kurz größere Wertbewegung, die kurzfristig zu finanzieren ist, eine das größere Angebot ausgleichende größere Nachfrage nach kurzfristigem Kapital mit sich bringen. Aber wer sich z. B. nur erinnert, welche ungesunden Finanzierungsmethoden in der Panik von 1907 etwa bei Westinghouse zutage traten, wird sich der Auffassung anschließen, daß in den angelsächsischen Ländern mindestens ebenso drastische Beispiele der Verwandlung von Umlaufs-

kapital in Anlagekapital zu finden sind wie bei uns. Denn die Beispiele aus der englischen Krisengeschichte sind bekannt.

Die Theorie, daß die Verwandlung von Umlaufskapital in Anlagekapital schlechterdings unzulässig sei, macht eine zu starre Anwendung von einer in Theorie und Praxis gleich wichtigen Unterscheidung. Es gibt für Umlaufskapital und Anlagekapital spezifisches Angebot und spezifische Nachfrage, Mittel, die wesentlich kurzfristig auszuleihen sind, und Kapitalbedürfnisse, die eine nur kurzfristige Mittelbeschaffung vertragen auf der einen Seite, Mittel, die wesentlich dauernd auszuleihen sind und Kapitalbedürfnisse, die nach einer langfristigen Deckung verlangen auf der anderen Seite. Das durch Banknoten und Depositen gewonnene Kreditgeldkapital der Banken ist das Schulbeispiel für kurzfristiges leihbares Kapital, die Ersparnisse, die eine dauernde Anlage finden sollen, der entsprechende Fall für langfristiges Kapital.<sup>81)</sup> Diese einfache Überlegung zeigt nebenbei, wie verkehrt es für die Länder mit entwickelter Bankverfassung ist, wenn die theoretische Nationalökonomie noch immer die veralteten Sätze fortschleppt, daß das neue Leihkapital nur aus Ersparnissen entsteht und daß der Kredit kein Kapital erschaffen könne. Aber hier interessiert sie uns deswegen, weil es unzweifelhaft richtig ist und jedem Praktiker geläufig ist, daß diese beiden nach Angebot und Nachfrage spezifischen Becken des Kapitalmarktes da sind, und daß darum die Zinssätze für kurzfristiges Kapital und die Zinssätze für langfristiges Kapital zunächst auf Grund spezifischer Marktbedingungen gebildet werden und stark auseinanderfallen können.

Aber die beiden Hauptbecken des Kapitalmarktes kommunizieren ebenso selbstverständlich wie sie getrennt sind. So verschieden sich ihre Zinssätze auch bewegen, so bleibt die Einheit des Zinssatzes darum doch gewahrt, und bleibt gewahrt in der Form, daß, je stärker die beiden Märkte auseinandergehen, um so häufiger die Überlegung eintritt, ob man einen Bedarf nach langfristigem Kapital nicht vorübergehend, bis die Marktlage sich ändert, aus dem kurzen Markt decken, oder im umgekehrten Fall, ob man ein dauernd verfügbares Kapital nicht vorübergehend im kurzen Markte unterbringen soll. Weil nur die theoretische Scheidung der beiden Märkte scharf und präzise ist, während in der Praxis die Grenzen unbestimmt und die Übergänge zahlreich sind, vollzieht sich das ohne alle Schwierigkeit. Namentlich an vier Stellen ist

diese Unbestimmtheit der Marktgrenzen ohne weiteres ersichtlich. Sparmittel, die zunächst keine Anlage finden, kommen vorübergehend auf den Geldmarkt. Bei der Industrieunternehmung ist es durchaus problematisch, wo die Grenze für die ohne Gefahr zulässigen Betriebskredite liegt: eine eiserne Regel, wie etwa einen bestimmten Prozentsatz des Gesamtkapitals gibt es nicht. Die leicht liquidierbaren Effekten des Börsenverkehrs, in denen sich die Masse der ausgeliehenen Anlagekapitalien verkörpert, ermöglichen ebensogut einen vorübergehenden wie einen dauernden Besitz und ebensogut einen Ankauf mit Ersparnissen wie einen Ankauf mit kurzfristigem Börsengeld. Endlich bei der Neuinvestierung von Kapitalien sind zwei Fälle denkbar. Entweder man nimmt zuerst das ganze Kapital aus dem Anlagemarkt und leiht einen Teil kurzfristig so lange aus, bis allmählich die realen Werte geschaffen sind und bezahlt werden müssen, für die das Kapital aufgenommen wurde. Oder man fängt an zu bauen und den Betrieb zu vergrößern und nimmt zuerst Bankkredit in Anspruch, um diese schwebende Schuld zu fundieren, wenn die neue Anlage betriebsfertig und damit werbefähig geworden ist. So oder so eine vorübergehende Perversion der beiden Kapitalmärkte, entweder dauernde Mittel als vorübergehendes Angebot auf dem kurzen Markt, oder kurze Mittel zur vorübergehenden Befriedigung einer dauernden Nachfrage.

Wie sich diese Kommunikation der beiden Kapitalmärkte praktisch stellt, ist eine Frage der Marktlage.

Die dauernde Marktlage des Hochkapitalismus darf als relatives Überangebot auf dem kurzfristigen Markte angesprochen werden. In der Geschichte der Erschließung des modernen Kapitalmarktes ist die Erschließung der Spargelder von der Schaffung des Kreditgeldkapitals genau zu trennen. Die Erziehung zum Sparen und zum Ausleihen der Ersparnisse, die Geschichte der Ersparnismöglichkeiten durch größere Gewinne und bessere Löhne und die Ersparnisgewohnheiten in ihrem Gegensatz zu den Verbrauchsgewohnheiten ist ein ganz anderes Kapitel der Kreditgeschichte als die Entwicklung der bankmäßigen Geldsurrogate und der durch Banknotenausgabe und auf Grund von Depositen möglichen Bankkredite. Die letzten Jahrzehnte haben eine riesenhafte Erschließung von Kreditgeldkapital gebracht. Würden nicht viele hundert Millionen kurzfristiger Bankkapitalien in Börsen-

vorschüssen dieser oder jener Art und in vergleichsweise festgelegten Industrievorschüssen untergebracht sein, und etwa alle diese Gelder nur in guten Wechseln oder anderen strikt kurzfristigen Werten angelegt sein, so müßte eine überaus starke Disparität von Diskont und Anlagezins entstehen, eigentliche Betriebsmittel dauernd sehr billig, Anlagekapital dauernd erheblich teurer sein als jetzt. Daß das in der Praxis durch alle möglichen Verkleidungen des Kredites hindurch gleichwohl zu einem Ausgleich führen würde, ist selbstverständlich.

Angebot und Nachfrage auf dem Kapitalmarkt entstehen, so rationell jede Ersparnis und jedes Kapitalbegehren auch sein mag, als Ganzes ungeplant, als blinde Massenkräfte, die gerade so, wie sie sind, aufeinanderstoßen. Deswegen muß sich der Zins jedes Jahr, richtiger jeden Monat und jeden Tag, neu auf das gerade vorhandene Angebot von Kapital und der gerade vorhandenen Nachfrage nach Kapital einstellen. Deswegen ist der Zins in unendlich veränderlicher Bewegung. Aber genau so ungewollt und ungeplant ist der Ausgleich des Kapitalmarktes in jedem seiner Hauptbecken für sich genommen. Es sorgt niemand dafür, daß die dieses Jahr etwa gestiegenen Kapitalbedürfnisse von Staat und Gemeinde oder der vor neuen technischen Aufgaben stehenden Industrie dieses Jahr durch verstärkte Ersparnis befriedigt werden. Es sorgt niemand dafür, daß in Jahrzehnten starker Kapitalnachfrage die Verbrauchsgewohnheiten der Bevölkerung eine stärkere Kapitalbildung ermöglichen. Im Gegenteil! Ebenso wenig ist dafür gesorgt, daß in einer Periode der stärksten Vermehrung des Angebotes von Kreditkapital der volkswirtschaftliche Bedarf an Umlaufkapital in Handel und Industrie gleichmäßig steigt, es müßte denn sein, daß diese Einführung von neuem Kapital, die gleichzeitig neues Geld ist, rein als Inflation, als überflüssige Geldvermehrung, in der eigentlichen Sphäre des eigentlichen Warenaumlaufes wirken sollte, was sie nicht tut, wenn sie zum Teil in die Kanäle des Anlagekapitals abfließen kann. Deshalb ist es für die gegenwärtige Höhe des hochkapitalistischen Wirtschaftslebens charakteristisch, daß der Anlagemarkt dauernd steif ist, weil die noch immer im stärksten Gange befindliche Expansion des Weltwirtschaftskörpers jahraus jahrein alle Sparkapitalien so schnell verschluckt, wie sie gebildet werden, während die umgesetzten Mengen und Werte der Bedarfsversorgung nicht

in dem Maße gestiegen sind, um das Plus von kurzfristigem Kapitalangebot, das durch die Bankentwicklung entstanden ist und entsteht, als erhöhte kurzfristige Kapitalnachfrage dauernd auszugleichen. Deswegen ist ein konstantes Hinüberfließen von Umlaufkapital in den Anlagemarkt die dauernde Marktlage unserer Wirtschaftsperiode in allen Ländern mit entwickelter Kreditverfassung.

Man kann sich leicht eine Weltwirtschaft denken, die die gerade entgegengesetzte Grundkonjunktur auf dem Kapitalmarkte hat. Eine Zeit der vollendeten weltwirtschaftlichen Erschließung und des langsameren technischen Fortschrittes, die bei verminderterem Luxus stärker spart, weil gegenüber den verminderten Erfolgchancen für jeden einzelnen die dauernde Sicherung seiner Existenz durch starke Rücklagen um so gebotener ist. Nimmt man dann steigende Preise und Umlaufwerte bei stillstehender Entwicklung des Banksystems hinzu, so hat man das Bild einer dauernden Versteifung des kurzfristigen Kapitalmarktes und dauernden Überangebots auf dem Markte für langfristiges Kapital. Dieses kleine Gegenbeispiel soll natürlich keine Vorhersage sein, sondern nur die dauernden Zustände besser verdeutlichen, wie sie gegenwärtig in den hochkapitalistischen Gebieten zu bestehen scheinen und auch bei uns in Deutschland dauernd bestehen können, ohne daß sich deswegen von einer dauernden Kreditüberspannung reden läßt. Ja, soweit eine Weiterentwicklung unseres Depositenwesens zu wünschen ist, müssen wir darauf vorbereitet sein, daß die dauernde Hinüberleitung kurzfristiger Kapitalien in die Kanäle des langen Marktes noch erheblich zunimmt. Es kommt dabei wesentlich darauf an, daß diese Hinüberleitung in aller Vorsicht da erfolgt, wo es mit der Sicherheit der Banken verträglich ist, und daß das hochentwickelte Banksystem, das diese auf dem engeren Markte überschüssigen Massen Kurzkapital kreierte, gegen alle plötzlichen Stöße widerstandsfähig gemacht wird.

Nur an einer allerdings bedeutsamen Stelle braucht dieses Bild der Dauerlage des modernen Kapitalmarktes eine gewisse Ergänzung, damit es in seiner Anwendung auf Deutschland nicht zu günstig erscheint. Deutschland hat wohl immer noch trotz der starken Zunahme des fremden Geldes unserer Banken ein geringer entwickeltes Depositenwesen und darum einen geringeren Überdruck des Angebots auf dem kurzfristigen Kapitalmarkt. Darum

zunächst eine geringere Tendenz, Umlaufkapital in Anlagekapital zu verwandeln, als die angelsächsischen Länder. Aber Deutschland hat bekanntlich einen konstitutionell besonders schwachen Markt für Anlagekapital, denn die Verbrauchsgewohnheiten seiner Bevölkerung halten die Sparkraft in verhältnismäßig engen Grenzen, und die Zunahme der Bevölkerung, die Expansion unserer Industrie und die Entwicklung unseres Staates und unserer Gemeinden veranlassen auf der anderen Seite eine besonders starke Kapitalnachfrage. Diese starke Unterversorgung des deutschen Anlagemarktes bedeutet dann praktisch dasselbe wie ein Überdruck des Umlaufmarktes und schafft eine für Deutschland charakteristische Tendenz, Umlaufkapital in Anlagekapital zu verwandeln. Man könnte diese Unterversorgung des Anlagemarktes in ihren Folgen mit mehr Recht eine Kreditüberspannung nennen, als die in der äußeren Erscheinung der Kreditzustände so ähnliche Überversorgung des Umlaufmarktes. Aber so wichtig die Feststellung einer solchen Situation des Kapitalmarktes für das Verständnis einer gegebenen Volkswirtschaft auch sein mag, so bleibt die wechselseitige Ergänzung der beiden Hälften des Kapitalmarktes doch so lange natürlich und erträglich, als jede einzelne Bank, die solche Kredite gewährt, die berechtigte Überzeugung einer vorsichtigen Geschäftspolitik behalten darf, und das Banksystem als Ganzes mit den notwendigen Sicherungen gegen unerwartere Stöße versehen ist.

Eine Volkswirtschaft, die große Beträge von Umlaufkapital in Anlagekapital verwandelt, ist im allgemeinen der Gefahr einer Kreditüberspannung näher, als eine Volkswirtschaft, wo alles kurzfristige leihbare Kapital nur zur Finanzierung der reinen Warenbewegung verwendet wird. Aber bei der ausschließlichen Finanzierung der reinen Warenbewegung ist die schönste Kreditüberspannung nicht nur möglich, sondern oft genug eingetreten, wenn spekulativ überwertete Waren und Wechsel aus spekulativ überwerteten Transaktionen als scheinbar in sich konstanter und verlässlicher Deckungswert der leichtsinnig gegebenen Kredite angenommen wurden. Wenn die Hinüberleitung von Umlaufkapital in den Anlagemarkt mit geschäftlicher Sorgfalt geschieht, ist sie auch auf der in Deutschland gegebenen Marktgrundlage berechtigt und das einzige Mittel, um eine zu starke Diskrepanz von Umlaufmarkt und Anlagemarkt zu verhindern. Sollte man aber in dieser

Kreditfrage den starr schematisierenden, theoretischen Eigensinn, wie er in der Geschichte der Kreditumlaufsmittel als Currencytheorie eine für die Verfassung der Bank von England so verhängnisvolle Rolle gespielt, gegenüber einem anders gearteten Problem erneuern wollen und erklären, die Verwandlung von Umlaufkapital in Anlagekapital ist ein für allemal Kreditüberspannung, so muß man auch den Mut haben, zuzugestehen, daß gegen eine solche Kreditüberspannung keine irgendwelche „Krediteinschränkung“, sondern nur eine vollständige Umgestaltung des Kapitalmarktes, eine bewußte Lähmung unseres wirtschaftlichen Entwicklungstempos helfen kann.

Das ist keine einfache Kreditfrage mehr, sondern eine Epoche in unserem weltwirtschaftlichen Wachstum. Gewiß wird auch die Zeit herankommen, und sie dürfte näher sein, als die meisten ahnen, wo das Tempo unseres weltwirtschaftlichen Wachstums wesentlich nachläßt. Gewiß wäre ein Wachstum, das unsere Volkswirtschaft über den ihr dauernd zur Verfügung stehenden befriedigenden Lebensraum im Bereiche der Weltwirtschaft hinaus wachsen ließe, ein verhängnisvolles Zuviel. Gewiß ist ein Wachstum, das mit einer dauernden Schwäche des Wirtschaftskörpers verbunden ist, sehr gefährlich. Also auch Maßregeln, die um der Gesundheit unseres Wirtschaftslebens willen sein Entwicklungstempo einschränken wollen, sind prinzipiell durchaus zulässig und erwägenswert. Aber nur eine Fülle konkreter Überlegungen, nicht die dürre abstrakte Theorie, daß die Verwandlung von Umlaufkapital in Anlagekapital immer und überall unzulässig ist, kann die Unterlage für die Anwendung solcher Maßregeln werden. Und so wenig eine große Krediteinschränkung nur aus dem Grund unternommen werden darf, um der Zentralbank Barmittel zuzuleiten, so wenig darf das unverstandene und undurchdachte Schlagwort einer bei uns bestehenden Kreditüberspannung die Leitung der Zentralbank dazu legitimieren, Maßregeln zu empfehlen, die ernsthaft durchgeführt von der schwerwiegendsten Bedeutung sind. Es kann zweifelhaft sein, wie weit die Theorie von der unzulässigen Verwandlung von Umlaufkapital in Anlagekapital in die Reichsbankleitung hinaufreicht.<sup>82)</sup> Aber schon daß diese Theorie in der Presse so häufig verwendet wird, um die Behauptung der allgemeinen bedrohlichen Kreditüberspannung zu legitimieren, macht sie gefährlich genug, daß sich ihre vollständige Erörterung verlohnt haben dürfte.

Wenn sich durch diese vollständige Erörterung nunmehr ergeben hat, daß eine dauernde Zuleitung von Umlaufkapital in Anlagekapital, geschäftlich richtig gehandhabt, erträglich sein kann und in der gegenwärtigen Situation des hochkapitalistischen Kapitalmarktes im allgemeinen und des deutschen Kapitalmarktes im besonderen durchaus gerechtfertigt ist, so sind wir damit gleichwohl nicht am Ende. Was als allgemeine Theorie einer fehlerhaften Entwicklung des Kapitalmarktes keinen Bestand hat, kommt mit einem stärkeren Grad von Berechtigung als Konjunkturtheorie des Kapitalmarktes wieder.

Zugegeben, daß ein gewisses Maß von kurzfristigem Kapital dauernd ohne besondere Gefahr in Anlagekapital verwandelt werden kann, so wächst doch mit jedem Aufschwung die so hinübergeleitete Summe kurzfristigen Kapitals, und diese konjunkturmäßige Vergrößerung der industriellen Bankkredite und der zur Finanzierung unverdauter Sicherheiten gegebenen Börsenvorschüsse ist gefährlich. Das ist ohne weiteres richtig, wenn auch vielleicht nicht immer vom Standpunkt der quantitativen Theorie von der unzulässigen Verwandlung von Umlaufkapital in Anlagekapital. Denn mit dem Aufschwung wird gleichzeitig ein verstärkter Betrag von Anlagekapital dem Umlaufmarkt zur Verfügung gestellt: Emissionserlöse, ehe sie verbaut sind und namentlich Verkaufserlöse jener vorsichtigen Kapitalisten und Großspekulanten, die bei steigendem Kurs verkaufen, um bei gefallenem Kurs zurückzukaufen. Rein quantitativ gesehen kann sich also das kurzfristige Kapital, das vorübergehend mehr in den langen Markt geht, und das langfristige Kapital, das in den kurzen Markt geht, durchaus die Wage halten, wenigstens theoretisch, denn wie sich dieses Hin und Her der beiden Kapitalbecken in irgendeiner Hochkonjunktur praktisch gestellt hat, ist uns vollkommen unbekannt. Aber qualitativ bedeuteten die beiden entgegengesetzten Kapitalbewegungen eine zunehmende Gefährdung der Kreditverfassung. Denn die vorübergehend im Geldmarkt ausgeliehenen Mittel der auf Rückkauf lüsternen Verkäufer sind ein bekanntes Schreckensgespenst der Börse, die sich vor ihrer Kündigung fürchtet. Und die Zunahme der Börsenvorschüsse bei den durch ihre spekulative Erhöhung in sich weniger gehaltvollen Kursen und die durch die Bauvorschüsse verschlechterte Liquidität der industriellen Kundschaft bedeuten ohne weiteres ein verstärktes

Risiko für die kreditgebenden Banken. Als Konjunkturtheorie des Kapitalmarktes hat also die Lehre von der zunehmenden Kreditanspannung durch die Tendenz einer zunehmenden Verwandlung von Umlaufkapital in Anlagekapital ihren sehr guten Sinn, obwohl sie den Komplex der mit der Hochkonjunktur auf dem Kapitalmarkte meistens eintretenden Veränderungen keineswegs erschöpft.

Diese konjunkturmäßige Verschlechterung der Kreditsituation wird in allen Ländern mit stark wechselnder Marktlage periodisch Ereignis, einerlei ob die dauernde Kreditsituation günstig oder ungünstig ist. Man soll sie signalisieren, sobald sie sich zu zeigen beginnt. Man soll sie mit den dazu geeigneten Mitteln bekämpfen. Die Kreditbanken haben alles Interesse, bei einer allzu stürmischen Hochkonjunktur daran zu denken, daß übertrieben hohe Kurse auch bei einer für normale Zeiten voll genügenden Beleihungsgrenze nur ephemere Sicherheit gewähren. Es ist ihnen auch nicht unbekannt, daß die industriellen Kunden ihre kurzfristigen Bauvorschüsse sehr viel schlechter durch Aktien oder Obligationenausgabe fundieren können, wenn die Konjunktur wieder ins Wanken geraten ist. Das sind starke Antriebe, um in Zeiten der Hochkonjunktur einer bedrohlich steigenden Vermehrung der vielberufenen Kapitalverwandlung entgegen zu wirken.

Vor allem aber hat die Zentralbank selbst das stärkste Mittel in der Hand, um den Bedarf nach Anlagekapital davor abzuschrecken, in zu starkem Maße mit einer vorübergehenden Versorgung mit kurzfristigen Mitteln zufrieden zu sein: ihre Diskontpolitik. Denn jener Rückgriff auf den kurzen Markt findet doch vor allem statt, wenn man über die Zinsbewegung des langen Marktes unsicher ist, und annimmt, den Kapitalbedarf für eine längere Periode billiger eindecken zu können, wenn man eine Zeitlang wartet, und lieber vorübergehend kurzfristigen Kredit nimmt, selbst wenn man dabei vorübergehend höhere Zinsen bewilligen muß, als der lange Markt verlangt. Kräftige Verteuerung des kurzfristigen Geldes, unter Umständen schon die Drohung mit einer solchen Verteuerung, wenn die Kreditbanken in der Bereitstellung kurzfristiger Mittel für die Bauzwecke ihrer industriellen Kunden zu entgegenkommend sind, genügt, um die gefährliche Nachfrage nach im Grunde langfristigem Kapital auf ihr eigenes Marktgebiet zurückzuseuchen. Das ist nur eine besondere Seite jener bekannten

Aufgabe der Diskontpolitik der Zentralbank, allen Übertreibungen der Hochkonjunktur entgegenzuwirken. Hoher Diskont ist das beste Mittel, um die zu großen Betriebskredite einzuschränken.

Jedenfalls genügt eine solche konjunkturmäßige Verschlechterung der Kreditsituation nicht, um andere Maßregeln zu rechtfertigen, als die regulären Methoden der Konjunkturintervention. Und sie genügt auch nicht zum Beweis, daß über diese konjunkturmäßige Verschlechterung hinaus auch eine dauernd und im Kerne ausgesprochen ungesunde und unbedingt gefährliche Marktverfassung besteht. Man muß sich davor hüten, eine Theorie, die die Gefahren richtig anzeigt, die eine einseitige Bewegung des Marktes mit sich bringt, für eine Theorie von den konstitutionellen Mängeln der Marktes zu halten.

Damit können wir die Theorie von der Umwandlung von Umlaufkapital in Anlagekapital entlassen. Sie genügt nicht, um eine dauernde gefährliche Kreditüberspannung in Deutschland nachzuweisen.

Demnach steht das Ergebnis unserer Untersuchung so, daß wir eine irgendwie vollständige tatsächliche Information über Gebrauch und Mißbrauch des deutschen Kapitalmarktes nicht haben, daß die Erfahrung des letzten Jahrzehntes einen ausgesprochenen Pessimismus nicht rechtfertigt und daß die allgemeinen Behauptungen und Theorien, die eine durchgehende Kreditüberspannung erweisen sollen, dafür nicht genügen.

So kommt es schließlich darauf an, wie das zu bewerten und zur Ergänzung unseres Urteils zu verwenden ist, was an Einzelfällen und Tatsachen zum Beleg neuerdings bei uns entstandener Mißwirtschaft angeführt wird. Denn es handelt sich bei der Kreditverfassung und den Finanzierungsmethoden ja immer wieder darum, was jetzt und gegenwärtig in dieser Marktlage und von dieser Generation getan wird. Jeder bloße Hinweis auf das, was in der Vergangenheit gewesen ist, gibt eine falsche Sicherheit. Das zweite Kaiserreich in der französischen Finanzgeschichte und unsere eigenen Gründerjahre beweisen, wie eine Auflockerung vorher solider Kapitalisierungsgewohnheiten beinahe über Nacht einreißen kann.

Wir haben diese historischen Erinnerungen mit voller Absicht gebraucht. Über einem Teil unseres Wirtschaftslebens liegt ein gefährlicher Geist eines bis zur Leichtfertigkeit rücksichtslosen

Draufgängertums und eines vor keinem Trick zurückschreckenden Hungers nach Erfolg. Gerade darum ist es so berechtigt, im heutigen Deutschland vor jeder Übertreibung in der Kreditwirtschaft zu warnen, und man entschließt sich nicht ohne gewisse Bedenken, diesen Warnungen entgegenzutreten, selbst wenn sie zu laut geworden sind. Aber wenn diese wohlmeinende Besorgnis vor Kreditüberspannung die Unterlage zu volkswirtschaftlich bedenklichen Maßregeln wird, muß man jene Besorgnis auf das richtige Maß zurückführen.

Wir sind gerade nicht in Verlegenheit, wenn wir für die jüngste Vergangenheit Beispiele von Kapitalvergeudung und falscher Finanzierung anführen wollen. Was an solchen Fällen bekannt geworden ist, geht über das hinaus, was man sozusagen als den unvermeidlichen Zuschlag von Schwindel und Leichtsinn in wirtschaftlichen Dingen ein für allemal in den Kauf nehmen muß. Aber trotzdem wird derjenige, der sich die sachliche Berechtigung der Diskussion über die gefährliche Kreditüberspannung durch die sorgfältige Lektüre der etwa in der Frankfurter Zeitung erschienenen Artikel und Mitteilungen hat beweisen lassen wollen, etwas enttäuscht sein.<sup>83)</sup> Einzelne Beispiele verfehlter Finanzierung da und dort, einzelne Banken, denen bei dem Eingehen und der Ausdehnung ihrer Geschäftsverbindung größere Vorsicht angeraten wird. Aber in der Hauptsache nur der Hinweis auf Berliner Terraingeschäfte und die unsinnige Vermehrung unserer Kaliwerke.

Man wird die Mitwirkung unserer Banken beiderwärts bedauern können. Aber eine allgemeine Kreditüberspannung wird durch spekulative Ausschreitungen auf Spezialgebieten nicht bewiesen, so verfehlt es sein mag, daß der Mangel der allgemeinen Kapitalversorgung durch diese Kapitalvergeudung vergrößert ist.

Allgemeine Kapitalverknappung ist ja naturgemäß die volkswirtschaftliche Rückwirkung der Politik des Kalisyndikates, ganz abgesehen von dem Spezialschaden der unzweckmäßigen Vermehrung der Produktivkräfte einer Sonderindustrie. Dabei ist kein Zweifel, daß gerade in der Kaliindustrie manche hochbedenkliche Finanzierung, mancher Schwindel vorgekommen ist, bei dem die Aktionäre einen großen Teil ihres Kapitals verloren haben. Aber wir werden unsere volkswirtschaftliche Terminologie so ausbilden müssen, daß wir eine solche Kapitalvergeudung bei ihrem richtigen Namen nennen, denn es kann sehr viel Kapital volks-

wirtschaftlich und privatwirtschaftlich vergeudet werden, ohne daß irgendein Vorgang dabei unterläuft, den man mit Recht als „Kreditüberspannung“ bezeichnet. An dieser Kapitalvergeudung trägt nicht die Kreditverfassung die Schuld, die die Kapitalien hingeleitet hat, sondern die Kartellpolitik und Gesetzgebung, die den vielen neuen Werken die Chance eines künstlichen Lebensraumes gewährt.

So bleibt als der Kern der ganzen Beweisführung nur der üble Zustand des Berliner Terrainmarktes und die starke Beteiligung der Banken an diesen Geschäften. Es ist eine alte und bekannte Lehre jeder Bankkritik, daß man immer Unrat wittern soll, wenn man eine Kreditbank mit Terraingeschäften liiert findet. Auf der anderen Seite sind die Lockungen des großstädtischen Terraingeschäftes sehr groß, so daß immer wieder gegen das einfache Gebot der Vorsicht gesündigt wird. Man wußte seit Jahren, daß eine Reihe unserer Großbanken dieser Lockung nicht haben widerstehen können. Daß über diese Banken zu derselben Zeit einiges Unheil gekommen ist, wo die Reichsbank ihren geringen Bestand an Gold mit besonders besorgten Augen zu betrachten begann, ist ein tatsächliches Zusammentreffen, das für die Beurteilung unserer gesamten Kreditorganisation durchaus nicht als vollwertiges Symptom genommen werden darf.

Es bleibt schon dabei, der einzige durchgehende Beweis für eine Kreditüberspannung wird aus den Bankbilanzen genommen: weil die Kassen überlastet sind, soll der Kredit überspannt sein. Weil das die Anfangstheorie ist, schließen sich alle anderen Beweisgründe leicht zusammen: markante Einzelfälle, Kaliindustrie und Baumarkt verstärken nur einen Satz, der wegen seiner scheinbaren Evidenz eigentlich gar keiner Verstärkung bedarf. Und weil das Ganze über alle Diskussion sicher ist, bedarf anscheinend auch die Theorie von der Verwandlung von Umlaufskapital in Anlagekapital keiner weiteren Analyse.

Aber wir haben von Anfang an gesehen, daß es eine starke Kassenüberlastung geben kann, ohne alle Kreditüberspannung.

Daß es in Deutschland keine Kreditüberspannung gibt, wäre ganz erheblich zu viel gesagt. Aber die Kreditüberspannung ist nicht so allgemein und nicht so bedrohlich, wie es die Propaganda für verstärkte Bankkassen uns hat glauben lassen wollen. Was an Kreditüberspannung da ist, soll be-

kämpft werden. Die Finanzpresse decke es rücksichtslos auf. Die Banken mögen sich nach allen Kräften bemühen, schlecht finanzierte Betriebe zu konsolidieren und alle gefährdeten Kredite zurückzuziehen. Leicht ist das nicht, im Gegenteil, ein manchmal sehr aussichtsloses Unternehmen.<sup>84)</sup>

Wenn es aber gelungen sein sollte, die Kreditüberspannung, soweit sie vorhanden ist, vollkommen abzutragen, so soll man nicht glauben, daß darum der Kassenbestand und das Deckungsverhältnis der Reichsbank erhebliche Änderungen aufweisen wird. Es ist nicht einzusehen, wie das geschehen sollte. Alles Gold, das so gewonnen werden kann, ist selbstverständlich erwünscht, aber es wird nicht viel sein. Eine Krediteinschränkung aber, die nur unternommen wird, um den Barbestand der Zentralbank nachzufüllen, und die umfangreich genug ist, um diesen Zweck zu erfüllen, wäre das, als was wir sie in unserem ersten Aufsatz gekennzeichnet haben: eine volkswirtschaftliche Eisenbartkur.

Gewissermaßen die Probe auf das Exempel bedeutet es, wenn man verfolgt, was bei den lebhaften Bemühungen, die Kredite einzuschränken, herausgekommen ist. Die Banken scheinen im Laufe des Sommers 1912 mit ziemlicher Energie vorgegangen zu sein, um die Kredite ebenso für die Spekulation, wie für Handel und Industrie zurückzudämpfen. Die Frankfurter Zeitung vom 4. Juni 1912 schreibt z. B.: „Es ist unverkennbar, daß die Banken bereits anfangen, den Weisungen zu folgen, die darauf hinausgehen, insbesondere in der Kreditgewährung sich ein richtiges Maß aufzuerlegen, und zwar hat sich dies nicht nur im Großwarenhandel und in der Industrie gezeigt, sondern neuerdings ziemlich scharf auch in der Spekulation und der großen Kundschaft gegenüber.“ Bei späterer Gelegenheit wußte dasselbe Blatt mehrfach von einem förmlichen Wettrennen zur Beschaffung neuer Kapitalmittel zu berichten, neuer Aktien und Obligationen, die zur Ablösung der Bankschulden dienen sollten.

Und was ist dabei herausgekommen?

Gewiß hat zunächst die industrielle Konjunktur und die Preissteigerung dazu beigetragen, daß die Banken einer besonders starken Kapitalnachfrage gegenüberstanden. Später kamen die politischen Ereignisse mit ihren Rückwirkungen auf den Kapitalmarkt, die eine Fortsetzung der gegen die Kreditüberspannung gerichteten Reinigungspolitik erschwerten. Das hat die Wirkung der gegen

die Kreditüberspannung gerichteten Arbeit gewiß vermindert. Aber wäre sie ohne diese Gegenwirkungen sehr viel größer gewesen?

Eine Reihe von Unternehmungen sind solider finanziert. Eine Anzahl wagemutiger Geschäftsleute bekommen weniger Kredit. Das ist gewiß wertvoll. Daß das deutsche Kreditsystem als Ganzes trotz all der aufgewendeten Mühe ein wesentlich anderes Gesicht bekommen hat, ist aber nicht bekannt geworden. Höchstens daß die größere Zurückhaltung der Kreditbanken einen verstärkten Ansturm auf die Reichsbank veranlaßt hat, und daß die Politik des niedrigen Diskontes das erneute Anschwellen der von der Reichsbank gewährten Kredite besonders begünstigt hat.<sup>85)</sup>

Was geschehen ist, scheint zu beweisen, daß man die Gefahr einer pathologischen Kreditüberspannung immerhin erheblich übertrieben hat. Es müßte denn sein, daß man mit dem Begonnenen langsam und vorsichtig fortfährt. Dann wird der weitere Erfolg abgewartet werden müssen. Größere Vorsicht in der Kreditgewährung wird den Aufbau der deutschen Volkswirtschaft langsam und stetig verstärken. Zu einer schnellen Beseitigung der gegenwärtigen Übel sind andere Mittel erforderlich.

#### e) Die Kassenüberlastung.

Die Frage, ob die Kassenliquidität unserer Kreditbanken und (was niemals vergessen werden darf, auch wenn wir die Kreditbanken in den Vordergrund der Untersuchung stellen) die Kassenliquidität der Genossenschaften und Sparkassen genügend ist, darf nicht behandelt werden, ohne daß man gleichzeitig die Kassenlage der Zentralbank vor Augen hat. Alle Kassenbestände eines Landes mit Zentralbank sind so disponiert, daß sie direkt oder indirekt durch die Inanspruchnahme der Zentralbank aufgefüllt werden können, sei es, daß man selber bei der Zentralbank Kredit nimmt, wie es die deutschen Kreditbanken tun, sei es, daß man, wie in England, einen Teil der sonst gewährten Kredite zurückzieht und die eigenen Kreditnehmer an die Zentralbank verweist. Das ist in kurzem der Sinn des Ausdruckes, daß die Zentralbank die Liquiditätsgarantin der Kreditbanken ist.

Eine gute Kassenlage der Zentralbank kann also möglicherweise das Gegengewicht der schlechten Kassenliquidität der Kreditbanken bilden. Damit ist in einem Lande mit Zentralbankver-

fassung die gute Kassenliquidität der Kreditbanken nicht von vornherein eine absolute Forderung. Es kommt darauf an, was größere organisatorische Vorteile hat, ein Einreservesystem mit normaler Kassenentwicklung aller seiner Teile oder ein Einreservesystem mit überrnormaler Zentralkasse und unternormalen Teilkassen.

Die moderne Bankentwicklung hat das Einreservesystem mit sich gebracht, die Ausbildung der Bank der Banken mit ihrem zentralen Goldschatz, der die Metallkasse des ganzen Landes darstellt, auf die sich alle anderen Banken für alle außergewöhnlichen Fälle eines starken Bargeldbedarfes durchaus verlassen. Ist eine starke Zentralkasse da, so ist es vom Standpunkt der einzelnen Kreditbank in der Tat unwirtschaftlich, mehr bare Kasse bereit zu halten als unbedingt notwendig, denn es genügt ja, über hochwertige Aktiva zu verfügen, die zur Kreditbeschaffung bei der Zentralbank geeignet sind. Und vom Standpunkt der ganzen Volkswirtschaft wird der Zins sich um so niedriger stellen, je mehr Kapitalien die Kreditbanken dem Geldmarkt zur Verfügung stellen, während die Niederlegung ihrer Barbestände bei der Zentralbank dieser bei zweckmäßiger Banknotengesetzgebung gleichzeitig die Unterlage für eine eventuelle Notenausgabe von mehrfacher Höhe gibt, so daß im Falle der Not die den Kreditbanken etwa fehlenden Umlaufmittel bei diesem System von der Zentralbank in potenziertem Maßstabe geliefert werden können.

So hat das System seine großen Vorzüge vom Standpunkt einer möglichst ausgiebigen Versorgung des Kapitalmarktes und vom Standpunkt der Bildung einer Zirkulationsreserve von Banknoten. Man braucht sich nur vorzustellen, daß in einem Lande mit ausgebildeter Großbankverfassung Banken, die bis dahin, wie die New Yorker Banken, ohne Zentralbank 25 Prozent ihrer Verbindlichkeiten in bar bereit gehalten, 10 Prozent davon ausleihen dürfen und von den verbleibenden 15 Prozent Kassenliquidität 10 Prozent bei einer Zentralbank zu hinterlegen haben, die im Falle des Bedürfnisses den dreifachen Betrag in Banknoten oder mehr auszugeben das Recht hat, um die großen Vorzüge des Einreservesystems im hellsten Lichte zu sehen. Allerdings die einzelne Kreditbank hat unmittelbar eine geringere Kassenliquidität und muß sich auf die gewissenhafte Geschäftsverwaltung der Zentralbank verlassen. Aber bei sorgsamem Betrieb bringt die verhältnis-

mäßig schematische Geschäftstätigkeit der Zentralbank keine übermäßigen Risiken mit sich, ihre größte Gefahr liegt in dem Einfluß offiziöser politischer Interessen oder der politischen Korruption. Normalerweise ist die Kasse der Kreditbanken bei der Zentralbank so sicher wie in ihrem eigenen Tresor. Und wenn bei einer einzelnen richtig geleiteten Kreditbank das Bedürfnis nach größeren Bargeldsummen auftritt, so ist sie normalerweise durchaus imstande, sich diese Kredite bei der Zentralbank ohne besondere Schwierigkeiten zu verschaffen.

Normalerweise bedeutet also das Einreservesystem große volkswirtschaftliche Vorzüge, ohne eine Verschlechterung der Liquidität der Kreditbanken mit sich zu bringen oder der Zentralbank Verpflichtungen aufzuerlegen, die sie bei normaler Wirtschaftslage und sachgemäßer Geschäftsführung nicht bequem erfüllen könnte. Und für außergewöhnliche Lagen muß festgehalten werden, daß für solche gefährliche Wirtschaftslagen, ob sie nun aus wirtschaftlichen oder aus politischen Gründen entstehen, durch das Einreservesystem die Barreserve des Landes zu einer kompakten Einheit organisatorisch zusammengefaßt wird. Das hat, wie wir gesehen haben, seine Gefahren, aber es hat auch seinen großen Nutzen, der sich ohne das Einreservesystem nicht gut erreichen läßt. Das System als solches ist wesentlich besser, als sein Ruf neuerdings geworden ist. Es ist ein System der Kapitalersparnis in normalen Zeiten und ein System der Notgeldbeschaffung in außergewöhnlicher Zeit. Freilich, wenn wie in England die gesetzlichen Bestimmungen über den Banknotenumlauf die Kreierung von Banknoten als Notgeld geradezu unmöglich machen, sieht das Einreservesystem außerordentlich gefährlich aus, wenn man sich die Möglichkeit einer starken Krediterschütterung vor Augen stellt.

Es ist allerdings ein System, das einer Gruppe von Personen, der Leitung der Zentralbank, ein hohes Maß von Verantwortung aufbürdet, während es bei einer anderen Gruppe, den Leitern der Kreditbanken, in dem Punkt der Kassenhaltung leicht ein gewisses sorgloses Vertrauen großzieht, weil diese die volkswirtschaftliche Aufgabe der Zentralbank ist. Man könnte also als eine natürliche Tendenz des Einreservesystems ansehen, daß die Kassen der Kreditbanken immer kleiner werden, während die Zentralbankverwaltung einen besonderen Stolz haben müßte, zur Bildung

einer möglichst gefüllten nationalen Zentralreserve wahre Harpagoneigenschaften zu entwickeln. In der Entwicklung der Bank von Frankreich kann man dieses Ideal verwirklicht sehen.

Man kann bei der Kasse der Kreditbanken nach der wirtschaftlichen Zweckbestimmung drei verschiedene Teile unterscheiden. Die Handkasse oder das Schaltergeld für den laufenden Auszahlungsbedarf. Die Terminkasse, in der die Beträge für vorhersehbare besondere Zahlungen, namentlich den Quartalsbedarf, angesammelt werden, periodisch herausfließen und wieder von neuem zusammenkommen. Die Sicherheitskasse für außergewöhnlichen Bedarf. In einem Lande ohne Zentralbank muß im wesentlichen der eigene Kassenbestand jeder Bank für alle diese Zwecke genügen. Wenn die Bestände der Zentralbank jederzeit zugänglich sind, scheint eine besondere Sicherheitskasse immer überflüssiger zu werden. Sogar die Terminkasse wird entbehrlich, weil man zu jedem Vierteljahr die nötigen Barmittel durch Kreditansprüche an die Zentralbank beschaffen kann. Und wenn die Zentralbank ein so ausgebreitetes Filialnetz hat wie die Reichsbank, kann sogar im ganzen Lande das Schaltergeld auf einen ganz geringen Betrag herabgesetzt werden, weil man überall jeden Tag auf die Kasse der Zentralbank zurückgreifen kann. Weil jede Kassenverkleinerung eine Verdienstvermehrung bedeutet, ist das eine privatwirtschaftlich überaus mächtige, beinahe unwiderstehliche Tendenz.

Das Nebeneinander der Kassenvergrößerung der Zentralbank und der relativen Kassenverkleinerung der Kreditbanken ist so lange möglich, als die Zentralbank unabhängig von den Kassen der Kreditbanken, eine ständige Vergrößerung ihrer Mittel erfährt. So lange also der Banknotenumlauf vergrößerungsfähig ist oder staatliche Gelder in besonders großen Beträgen bei der Zentralbank zusammenfließen. Solange die Zentralbank solche autonome Geldmittel hat, die die Anhäufung einer für alle Störungen der Kreditwirtschaft genügenden Zentralreserve gestatten, wird sie durch die Geschäftsausdehnung und die relative Kassenverkleinerung nur insoweit berührt, daß die an sie gestellten Anforderungen in normaler Zeit und in außergewöhnlichen Lagen wachsen. Solange sie diese Anforderungen aushalten kann, überwiegt der volkswirtschaftliche Vorteil der Kapitalersparnis.

Wie wir schon wissen, kann aber der Augenblick kommen, wo die Geschäftsausdehnung der Kreditbanken und das damit

verbundene Vordringen der bargeldsparenden Zahlmethoden zur Einschränkung des Notenumlaufes führt und damit das wichtigste autonome Machtmittel der Zentralbank untergräbt. Damit bildet sich ein neuer Typ der Einreservesysteme, bei dem die Zentralkasse wesentlich nur durch die Vergrößerung der vereinigten Teilkassen wachsen kann. Dann wird es Zeit, die Leiter der Kreditbanken zu einer ganz bewußten Verbesserung ihrer Kassenliquidität anzuhalten. Die Formel heißt unerbittlich: eine große Zentralkasse dieses Einreservesystems wird nur durch hohe Teilkassen gesichert, die an der Zentralstelle hinterlegt werden. Um eine genügende Zentralkasse zu sichern, kann es notwendig werden, eine recht erhebliche Kassenliquidität der Kreditbanken vorzuschreiben.

Es ist also ein ganz grundlegender Unterschied im Einreservesystem, ob die Zentralbank kräftige autonome Mittel zur Kassenvermehrung hat oder ob die Vermehrung ihrer Bestände nur als ein Reflex der Bestände der Kreditbanken erfolgen kann.

Wenn die Zentralkasse im wesentlichen zu einer reinen Vereinigungskasse geworden ist, können naturgemäß die unternormalen Teilkassen nicht mehr durch eine übernormale Zentralkasse ausgeglichen werden. Darum ist es die erste Frage für die Beurteilung der Kassenliquidität der Kreditbanken eines Landes mit Zentralbank, ob die Zentralbank noch über starke autonome Machtmittel verfügt, oder ob ihr solche Mittel noch erschlossen werden können. Ist das der Fall, so kommen drei verschiedene Fälle der Abweichung von dem Idealbild einer normalen, in allen Teilen kräftigen Kassenentwicklung in Betracht.

Große Zentralbankkasse und kleine Kreditbankkassen ist volkswirtschaftlich ein durchaus erträgliches System, wenn die Kreditbanken bei der Gewährung ihrer Kredite die nötige geschäftliche Sorgfalt anwenden. Wenn die Zentralbank weniger Geschäfte macht, um eine höhere Kasse zu haben, so arbeitet sie privatwirtschaftlich schlecht, aber volkswirtschaftlich gut. Wegen ihrer kleinen Kasse sind die Kreditbanken von der Zentralbank immer wieder abhängig, das erleichtert die einheitliche Führung des Geldmarktes. Die dauernde Zurückhaltung der Zentralbank ist der beste Schutz gegen eine übermäßige Kreditgewährung, die sie so leicht von ihren Aufgaben als Organ der Geldverwaltung abirren läßt. Die große Kasse der Zentralbank ver-

trägt es ohne Schaden, daß schon der reguläre Quartalsbedarf an Zirkulationsmitteln zu einem großen Teile aus ihren Beständen genommen wird, und gewährt die Unterlage für riesige Mengen gut gedeckten Notgeldes im Falle eines außergewöhnlichen Bedürfnisses. Nur daß dieses außergewöhnliche Bedürfnis wegen der geringen Eigenreserven sofort als stürmisches Kreditbedürfnis der Kreditbanken auftritt, das in Massen in aller Eile befriedigt werden muß, um die dringendsten Barmittel zu beschaffen.

Kleine Zentralbankkasse und große Kreditbankkassen, der entgegengesetzte Fall, wird am besten in zwei Varianten studiert, weil er den Vorzug des Einreservesystems vor dem System der Eigenreserven illustrieren kann.

Große Eigenreserven der Kreditbanken können den Mangel der Zentralkasse nicht ausgleichen. Sie können die Befriedigung der Quartalsbedürfnisse übernehmen und den ersten Ansturm nach Bargeld in außergewöhnlicher Zeit befriedigen. Mehr können sie nicht. Die Kasse der Zentralbank bleibt zwar von den Quartalsanspannungen verschont, wird aber schon zu normaler Zeit von allen internationalen Goldbewegungen stark beeinflußt. In außergewöhnlicher Zeit wird sie zwar von dem ersten Ansturm der Goldbedürfnisse weniger getroffen, steht aber dafür dem nachhaltigen Bedürfnis nach einer Stützung und Kräftigung des Geldwesens um so schwächer gegenüber, so daß es überaus zweifelhaft ist, ob sie der Volkswirtschaft genügenden Halt gewähren kann.

Werden die großen Teilkassen in der einheitlichen Verwaltung der Zentralbank vereinigt, so nimmt sich das Bild anders aus. Die starke Empfindlichkeit gegen alle Goldbewegungen wird vermindert. Der konzentrierte Kassenbestand gewährleistet eine bessere Sicherung des Kreditsystems gegen außergewöhnliche Störungen. Es ist möglich, einen Teil der vereinigten Gelder im Kreditgeschäft der Zentralbank zu verwenden, ohne daß damit die Sicherheit des ganzen Geldwesens gefährdet wird. Aber diese bei der Zentralbank deponierten Bestände der Kreditbanken sind nicht ihre eigenen Machtmittel. Kleine Kassen der Kreditbanken erhöhen den Einfluß der Zentralbank auf dem nationalen Geldmarkt. Große Kassen, die bei der Zentralbank deponiert sind, müssen den Kreditbanken das Recht geben, im Interesse der Sicherheit ihrer Kassenbestände das Geschäftsgebaren der Zentralbank genau zu überwachen. Die selbständige Initiative der Zentralbank

wird gelähmt, die sichere Verfügung über die von ihr verwalteten Gelder gefährdet. Eine derartige Verstärkung des Einflusses der Großbanken ist nicht gerade erwünscht. Da wir außerdem von der Voraussetzung ausgingen, daß die Kasse der Zentralbank klein ist, obwohl ihre autonomen Mittel noch vermehrungsfähig sind, sind die großen Kassen der Kreditbanken gleichzeitig eine volkswirtschaftliche Verschwendung.

Große Teilkassen und kleine Zentralkasse ist also bei einem Eigenreservesystem der Kreditbanken ein sehr wenig empfehlenswertes System der Kassenentwicklung. Beim Einreservesystem wird aus den großen Teilkassen auch eine große Zentralkasse. Aber das System ist unökonomisch und führt zu einer unerwünschten Machtverteilung im Mittelpunkt des Geldmarktes.

Kleine Zentralbankkasse und kleine Kreditbankkassen ist die eigentliche Entartung des Einreservesystems. Die Quartalsanspannung und internationale Goldbewegung werden schon zu normalen Zeiten empfindlich. Und in außergewöhnlichen Zeiten wird der erste Ansturm auf die Zentralbank nur um so bedrohlicher, weil man ihre ungenügende Stärke von vornherein kennt.

Diese eigentliche Entartung des Einreservesystems haben wir in Deutschland.

So umständliche Erörterungen darüber notwendig waren, ob wir in Deutschland tatsächlich eine Kreditüberspannung haben, und so unbefriedigend das schließliche Ergebnis der Untersuchung bei dem Mangel vollständiger Informationen bleiben mußte: so einfach ist die Frage der Kassenüberlastung, ob das Deckungsverhältnis der Hauptglieder unseres Banksystems genügt.

Die Hauptfrage ist schon entschieden. Die Kasse unserer Zentralbank ist viel zu klein. Denn das ist und bleibt die Hauptfrage bei diesem ganzen Problem der ungenügenden Liquidität unserer Bankkassen. Wären die Kassen unserer Kreditbanken auch reichlich groß, wir hätten gleichwohl eine gefährliche Kassenüberlastung unseres Einreservesystems, weil man die Zentralreserve hat zu niedrig werden lassen. Gerade weil das so ist, ist es so unerfreulich, wenn man von seiten der Reichsbankleitung durch die Aufsätze des Herrn von Lumm das Kassengebaren der Kreditbanken angreift, ohne daß auch nur die geringste Andeutung von den eigenen Fehlern der Reichsbank gemacht wird.

Denn es gilt beim Einreservesystem ein für allemal: zu geringe Kasse der Kreditbanken ist relativ entschuldbar, eine zu geringe Zentralkasse ist prinzipiell nur entschuldbar, wenn die Zentralbank durch eine ungeschickte Gesetzgebung oder durch die tatsächliche Entwicklung des Geldmarktes so eingeengt ist, daß sie keine große Kasse halten kann.

Aber auch das kleinere Übel der ungenügenden Liquidität der Kreditbanken ist bei uns unzweifelhaft vorhanden. Die Kassen unserer Kreditbanken sind mit etwas über 7 Prozent um die Hälfte geringer als die der großen englischen Aktienbanken mit etwa 15 Prozent, und vollends mit den 25 Prozent Barreserve der New Yorker Banken, neben denen allerdings keine Zentralbank steht, halten sie keinen Vergleich aus. 1895 waren es auch bei den neun Berliner Großbanken noch 14,7 Prozent. 15 Prozent der fremden Gelder, wie es in England die tatsächliche Deckung ist und wie es auch bei uns für die wichtigsten Banken früher gegolten hat, kann als angemessene Normalzahl für das Deckungsverhältnis der Kreditbanken der Hauptstadt angesetzt werden und vielleicht entsprechend der amerikanischen Abstufung der vorgeschriebenen Barreserven 10% in der Provinz. Weniger als die Hälfte des Drittelsprinzips der Zentralbank! Tatsächlich sehr viel weniger als die Hälfte der von der Zentralbank erstrebten Deckung, denn die Drittelsdeckung ist ja eine Minimaldeckung, auf die man nach aller Möglichkeit die tatsächliche Deckung niemals sinken läßt. 15 Prozent als Basissatz empfiehlt sich also in jeder Beziehung als ein zweckmäßiger Ansatz der natürlich immer nur willkürlich zu fixierenden Normaldeckung. Aber wie weit sind unsere deutschen Kreditbanken gegenwärtig von einem solchen Satze entfernt, selbst wenn man auf die bedenklichen Kassenverhältnisse der Zwischenbilanzen gar nicht eingeht! Man hat ihnen solche Grundsätze nicht vorgeschrieben und sie sind mit den bestehenden Kassen immer ausgekommen. Der Konzentrationsprozeß machte große Kassensparnis möglich und der Rückgriff auf die Zentralbank stand immer frei. Es läßt sich ja auch einwenden: Schließlich ist der neben einer Zentralbank für die Kreditbanken notwendige Kassenbestand eine reine Erfahrungsfrage! Wir haben bisher nur gute Erfahrungen gemacht! Aber es ist keinem Land zu wünschen, daß es praktisch bei einer Krediterschütterung die Erfahrung erlebt, daß diese Kassen zu gering

geworden sind. Wo das Experiment nicht möglich ist, rät die Vorsicht: im Zweifel übertriebene Solidität.

Bei einer fortgesetzten Verbesserung der Liquidität der Zentralbank wäre die Verschlechterung der Kassenbestände der Kreditbanken erträglich gewesen. Es ist aber das Gegenteil übertriebener Solidität, es ist Mangel an volkswirtschaftlichem Verantwortungsgefühl auch auf seiten der Kreditbankleitungen, wenn sie ihre schon so wie so nicht überwältigend großen Kassenbestände auch dann noch verkleinern, wenn die dauernde Abnahme des Deckungsverhältnisses der Zentralbank ihnen zeigt, daß schon an der viel wichtigeren Stelle, die die Zentralreserve überwacht, entweder die Kraft oder der Weitblick fehlt, um der gefährlichen Überlastung des Einreservesystems entgegenzuarbeiten. Das entschuldigt die Kreditbanken nicht, im Gegenteil, das fordert zur Wachsamkeit auf.

Es erübrigt sich, die Zahlen zu wiederholen, aus denen die ungenügende Kassenliquidität unserer Sparkassen und Genossenschaften hervorgeht.

Die Kassenüberlastung unseres deutschen Kreditsystems in allen seinen Teilen ist unzweifelhafte Tatsache, und, wenn man diese Kassenüberlastung in ungenauer Verwendung des Wortes eine Kreditüberspannung nennen will, so besteht auch eine allgemeine Kreditüberspannung unserer Kreditorganisation. Insoweit ist der Vorwurf berechtigt, daß unsere heutige Volkswirtschaft illiquide ist.

Bei der eigentlichen Kreditüberspannung war die Tatsachenfrage schwierig, während die praktische Frage ihrer Beseitigung mit verhältnismäßig wenig Worten abgemacht werden konnte. Bei der Kassenüberlastung geben die sprechenden Ziffern der Bankausweise verhältnismäßig schnell die sachliche Information. Aber wie das klar zutage liegende Übel zu heilen ist, macht schon bei der bloß theoretischen Überlegung etwas größere Schwierigkeit. Wie weit und wie schwierig der Weg von der theoretischen Feststellung der besten Kur bis zu einer der Idee auch halbwegs entsprechenden Verwirklichung in der Praxis ist, vermag nur die Zukunft zu lehren.

Da man einmal damit begonnen hat, „Kreditüberspannung“ und „Kassenüberlastung“ durcheinander zu werfen, müssen wir sogar noch einmal eine Frage erwarten, die die ganze Kur nicht nur in ihren Einzelheiten, sondern von Grund aus bezweifelt.

„Was soll eine bloße Vermehrung der Bankkassen in der gegenwärtigen Lage des deutschen Kapitalmarktes überhaupt nützen? Glauben Sie, daß damit überhaupt etwas erreicht wird?“ Das ist die wörtliche Wiederholung der tatsächlichen Frage eines theoretisch interessierten Bankiers, der sich die Theorie von der absoluten Unzulässigkeit der Verwandlung von Umlaufkapital in Anlagekapital in besonderem Maße zu eigen gemacht hat.

Und selbstverständlich: Soweit die Fehlentwicklung unseres Kapitalmarktes in einer Kreditüberspannung besteht, ändert eine Vermehrung der Bankkassen in der Tat nicht viel, denn kein falsch angelegtes Kapital, kein unzweckmäßig finanziertes Unternehmen wird dadurch besser, und eine kleine Zunahme in der äußeren Liquidität der Banken hilft nicht darüber hinweg, daß eine zu große Summe der Außenstände innerlich nicht liquide ist.

Aber ebenso selbstverständlich ist es auch, daß, soweit die Kredite sachgemäß gegeben wurden und nur die Kassen zu niedrig sind, eine einfache Geldbeschaffungsmaßregel genügt und die Verbesserung der Kassenbestände die Übel, über die man sich gegenwärtig beklagt, in der Tat beseitigt. Denn wenn die Kassenbestände des Banksystems erheblich vergrößert werden, verschwindet sowohl die übermäßige Bedeutung, die jeder beim Wechsel der Marktlage gelegentlich entstehende Goldexport für die Sicherheit des ganzen Einreservesystems hat, wie die übermäßige Belästigung durch den regelmäßig wiederkehrenden Quartalsbedarf. Denn Goldexport und Quartalsbedarf mögen an sich noch so hohe Summen erreichen, sie sind in ihrer wirtschaftlichen Weiterwirkung relative Größen, deren Gefährlichkeitsgrad sich nach der jeweils verfügbaren Zirkulationsreserve bemißt. Goldexport und Quartalsbedarf verlieren ihren irritierenden Einfluß auf die Diskontpolitik, wenn die Zentralbank direkt oder indirekt aus einem reichlichen Kassenbecken schöpfen kann. Eine nicht mehr so reizempfindliche Zentralbank wird weniger nervös sein und sowohl der Entwicklung des Geldmarktes neben ihr, wie der Zunahme des Börsenverkehrs mit ruhigeren Augen zuschauen. Schließlich wäre es kein geringer Erfolg für die richtige Beurteilung unserer Wirtschaftslage, wenn reichliche Bankkassen uns künftig vor der Verwechslung dieser Kassenfragen mit den Fragen einer richtigen Kreditgewährung schützen könnten.

Es ist also in der Tat keine oberflächliche Halbheit, im wesentlichen nur Kassenmaßregeln zur Heilung vorzuschlagen. Wenn und insoweit eine eigentliche Kreditüberspannung nicht vorliegt, wird mit der Verbesserung der Kassenbestände alles erreicht, was zu erreichen ist.

Darin darf man sich namentlich auch nicht durch den bekannten Einwand der Bankpraktiker beirren lassen, daß die Kassenliquidität einer Bank für die Beurteilung ihrer Lage keineswegs allein ausschlaggebend ist. Das ist vollkommen richtig. Es ist namentlich richtig, daß von zwei verschiedenen Banken die mit geringem Kassenbestand in ihrer Gesamtdisposition sehr viel liquider sein kann, als die mit guter Kassenliquidität. Aber darum handelt es sich nicht. Jede Bank wird unzweifelhaft liquider, wenn sie einen Teil ihrer Anlage in Barmittel verwandelt, selbst wenn sie dazu ihre besten Anlageposten verwendet. Und wenn in den Bankkassen größere Barmittel bereit liegen, so sind unzweifelhaft größere Bestände da, um daraus das nötige Geldmaterial für Quartalsbedarf und Goldexport zu schöpfen und die Bedürfnisse außergewöhnlicher Zeiten nach Bargeld zu befriedigen. Darum macht eine allgemeine Verbesserung der Kassenliquidität in der Tat die ganze Volkswirtschaft liquider.

Und wenn wir nun auf die Frage kommen, wie die ungenügende Kassenliquidität unseres Banksystems zu beseitigen ist, so ist der wichtigste Teil der Lösung ohne weiteres gegeben. Beseitigung der ungenügenden direkten Kassenbestände der Zentralbank! Konzentration des Goldes durch die Sättigung des Verkehrs mit kleinen Banknoten. Zunächst einmal Übergang von der allseitigen Entartung des Einreservesystems zu dem Typ mit kleinen Teilkassen und stark gefüllter Zentralkasse durch eine einzige große Vermehrung der autonomen Mittel der Zentralbank.

Wir haben schon gesehen, daß das ein ganz befriedigender Typ des Einreservesystems ist. Der besondere Vorteil ist die starke Abhängigkeit der Kreditbanken von der Zentralbank.

Je schwächer die eigene Kasse der Kreditbanken, um so größer ihre Abhängigkeit von der Zentralbank. Ein Bankhaus, das niemals die Kredite der Zentralbank bedarf, hat es vollkommen frei, wie weit es etwaigen diskontpolitischen Wünschen nachgeben will, genau so wie der Unternehmer, der nur mit eigenem Kapital arbeitet, eventuell mit einer kleinen Fabrik zufrieden sein muß, aber

auch von keiner Bank in seinen Betrieb hineingeredet bekommt. Wir erinnern uns an die beweglichen Klagen der Reichsbank über einen zu selbständigen Geldmarkt neben ihr. Dann muß die Reichsbank danach streben, diesen Geldmarkt stärker von sich abhängig zu machen, und er ist um so abhängiger von ihr, je regelmäßiger er ihre Kredite in Anspruch nehmen muß. Wenn ihre Konkurrenz gleichzeitig ihre Kundschaft ist, hat die Zentralbank die marktmäßigen Mittel, um durch die Einwirkung auf die Geschäftsgewohnheiten der Kundschaft eine Durchkreuzung ihrer Politik durch die Konkurrenz zu verhüten. Gerade wenn die Reichsbank nach einer gewissen Aufsicht über das private Bankwesen strebt und es erziehen möchte, ohne den großen Apparat der Gesetzgebung in Bewegung zu setzen, dann muß sie als Geld- und Kreditgeberin allseits unentbehrlich sein, so daß man ihr immer wieder kommen muß. Es ist die natürliche Tendenz des Einreservesystems zu einer überstarken Zentralkasse und überschwachen Unterkasse zu entarten. Die Zentralbank tut gut, um ihrer Diskontpolitik und vollends um der Herrschaft über den Geldmarkt willen, diese natürliche Tendenz eher noch zu steigern, weil es eine Tendenz ist, die ihre Macht vermehrt. Aber man könnte sich vorstellen, daß die Leitungen der Kreditbanken es deshalb geraten finden, ihre eigenen Kassen zu vergrößern, um ein Zuviel von Einfluß der Zentralbank wieder zu beseitigen.

Der besondere Nachteil ist die ungenügende Vorbereitung der Kreditbanken für außergewöhnliche Störungen und ihr großes sofortiges Unterstützungsbedürfnis, falls eine wirtschaftliche oder politische Krediterschütterung einen großen volkswirtschaftlichen Liquidationsprozeß auslöst. Das ist der eine durchschlagende Grund, der immer wieder für die Erhöhung auch der direkten Kassenliquidität der Kreditbanken angeführt werden muß. Sonst würde die starke Verstärkung der Zentralkasse ohne weiteres eine allseitig genügende Verbesserung der Gesamtliquidität der deutschen Volkswirtschaft herbeiführen.

Damit steht für uns die praktisch bedeutsame Frage so, ob neben der Erhöhung der Zentralkasse auch eine Erhöhung der Teilkassen unseres Einreservesystems eintreten soll und wann das am besten geschieht.

Wir sind geneigt, sie überwiegend zu bejahen.

Zwar geht ein Teil der Machtmittel der Zentralbank über die

Kreditbanken verloren, wenn diese über große Girobestände bei der Reichsbank verfügen, aber die einheitliche Zusammenarbeit mit der Reichsbank wird sich ohne diese äußeren Pressionsmittel ebenso gut vollziehen. Den Ausschlag gibt die größere unmittelbare Widerstandsfähigkeit des gesamten Kreditsystems im Falle der Gefahr.

Wenn wir freilich als ein Hauptargument der Reichsbankleitung für die Erhöhung der Kassen der Kreditbanken hören, die großen Kosten der nationalen Zentralreserve seien nicht nur von der Zentralbank allein zu tragen, sondern zu einem Teil auf die Kreditbanken zu überwälzen, so ist das ein klassischer Fall für einen kurzsichtigen Fiskalismus, oder besser der Einsetzung privatwirtschaftlicher Rentabilitätsbedürfnisse, wo der volkswirtschaftliche Gesamtnutzen in Frage steht. Wichtiger wie der Reinertrag der Zentralbank wäre dann immer noch ihre starke und einflußreiche Stellung als Zentralorgan. Es ist zwar einleuchtend, daß hohe Kreditierungen und geringe Kassenhaltung den Kreditbanken eine gute Rentabilität ermöglichen, während hohe Kassenhaltung und dementsprechend geringere Ausleihfähigkeit die privatwirtschaftliche Werbekraft der Reichsbank verringert. Aber es ist nicht groß daran gelegen, ob der Reichskasse aus der Reichsbank ein paar Millionen mehr oder weniger zufließen, während im Interesse der deutschen Volkswirtschaft allerdings daran gelegen ist, daß die Reichsbank den Einfluß auf die anderen Banken hat, die eine Stellung als großer regelmäßiger Kreditgeber ohne weiteres sichert. Und wenn man finden sollte, daß die Kreditbanken wegen ihrer geringen Kassenhaltung einen Extraprofit machen können, der eigentlich dem Reich gebührt, nun, unsere großen Banken gehören schon jetzt nicht zu den Steuerträgern, die am wenigsten zu leisten haben, und sie werden auch in Zukunft nicht dazu gehören. Das Reich kommt auf jeden Fall auf seine Rechnung. Daß die Reichsbank eine Macht, die sie hat, aufgibt, um dem Anteilseigner höhere Erträgnisse herauszuwirtschaften, wird man kaum vorbringen wollen. Im Ernst! Wer leidet denn eigentlich darunter, wenn die ganzen Kosten der volkswirtschaftlichen Zentralreserve der Reichsbank zu Lasten fallen? Ein imaginäres Bedürfnis der sauberen Verrechnung schlägt dabei nicht durch.

Wir wollen den Nebenvorteil einer Erhöhung der Einnahmequellen der Reichsbank darum gern mitnehmen, weil

wir ihr im allgemeinen eine starke Zurückhaltung bei der Vergrößerung ihrer Kredittätigkeit empfehlen möchten, und die Hinterlegung der vermehrten Kassenbestände bei genügendem eigenen Barbestand der Reichsbank zweckmäßigerweise mit einer Ausdehnung ihrer Kredite verbunden werden kann. Aber man darf nicht diese Nebenfrage zur Hauptfrage machen.

Demgegenüber ist ein anderer Nebenvorteil erheblich wichtiger. Die Verbesserung der Kassenliquidität der Kreditbanken hat die Tendenz, die Mittel des Geldmarktes zu verknappen und wirkt auf eine dauernde Annäherung von Banksatz und Privatsatz.

Demnach beides: Konzentration des Goldes zur stärksten Verbesserung der Kassenliquidität der Zentralbank und daneben Verstärkung der Kassenmittel der Kreditbanken.

Man könnte auf den Gedanken kommen, daß es leichter ist, die Kassenliquidität der Kreditbanken zu erhöhen, als das Gold aus der Zirkulation zu konzentrieren, und darum vorschlagen, mit der Verbesserung der Kassen der Kreditbanken den Anfang zu machen. Tatsächlich dürfte es gerade umgekehrt sein. Eine durchgreifende Verbesserung der Kassenliquidität greift tief in unseren Kapitalmarkt ein und ist zweckmäßigerweise nur im Verlauf von einer Reihe Jahren durchzuführen. Der Ersatz des Goldes durch die Banknote ist ein bloßer Austausch eines Zirkulationsmittels durch das andere, wobei es unbequem genug sein mag, sich umzugewöhnen, aber niemals so schwierig wie die Gewöhnung an ein neues Geldsystem. Tiefere Eingriffe in das Wirtschaftsleben brauchen dabei nicht stattzufinden. Der Kapitalmarkt bleibt unberührt.

Eine Erhöhung des sogenannten Kassenbestandes der Kreditbanken nach der durchgreifenden Erhöhung des Barbestandes der Zentralbank kann sich im wesentlichen ohne alle Störung des Kapitalmarktes und der Zirkulation vollziehen. Eine Erhöhung dieser Kassenbestände ohne die vorhergehende Sanierung der Reichsbank stößt dagegen auf alle die Schwierigkeiten, die man immer wieder der Arnoldschen Auffassung entgegengehalten hat, daß die bloße Erhöhung der Sicherheitsdepositen der Kreditbanken genügt, um das Deckungsverhältnis der Reichsbank zu verbessern.

Wir haben schon bemerkt, daß das zum Teil nur scheinbar von einer unvollständigen Theorie konstruierte Schwierigkeiten sind, die

sich bei einer vollständigen Überlegung des Falles als haltlos erweisen. Wir haben auf die Arnoldsche Theorie, die Erhöhung des Barbestandes durch Erhöhung der Girobestände und auf die scheinbar schlüssige Widerlegung dieser Theorie vom Standpunkt der ricardianischen Isoliermethode schon in unserem ersten Aufsatz hingewiesen und keinen Zweifel daran gelassen, daß wir die Lösung der von Arnold gestellten Aufgabe ohne alle Schädigung der Zirkulation für möglich halten. Aber ohne starke Ausgleichsvorgänge auf dem Kapitalmarkt und in dem Geldverkehr geht es allerdings nicht ab. Diese praktischen Schwierigkeiten bleiben, wenn die theoretischen Probleme überwunden sind. Jetzt haben wir uns nicht nur mit den theoretischen Bedenken endgültig auseinanderzusetzen, sondern auch nachzuweisen, daß die praktischen Schwierigkeiten wesentlich verschwinden, wenn die starke Erhöhung des Goldbestandes der Zentralbank der Erhöhung der Kreditbankkassen vorangeht.

Wie würde ein Theoretiker, der die Wirkungen isolierter Eingriffe in das Wirtschaftsleben überlegt, etwa argumentieren, wenn man ihm im Sinne Arnolds vorschlägt, den Barbestand der Zentralbank allein dadurch zu erhöhen, daß die Kreditbanken vermehrte Kassenbestände bei ihr einzahlen? Das gibt einen zunächst außerordentlich einleuchtenden Gedankengang:

Daß die Kreditbanken ihre Barbestände wesentlich erhöhen und diese Beträge an die Zentralbank deponieren sollen, läßt sich einfacher vorschlagen, als es sich machen läßt. Denn man muß immer bei jenem Hauptsatz zum Verständnis aller Zirkulationsvorgänge bleiben, daß das Geld, das irgendwo aufgeschätzt wird, irgendwo anders fehlt. Und wenn etwa 350 Millionen Mark, wir können bei diesem Beispiel unseres ersten Aufsatzes bleiben, auf einmal aufgeschätzt werden sollen, so müssen sie auf einmal irgendwo anders hergenommen werden.

Woher sollen sie genommen werden? Das ist gleichzeitig eine Frage der Zirkulation und des Kapitalmarktes.

Die Banken müssen einerseits ein bisher irgendwo anders von ihnen verwendetes Kapital in irgendeiner Form von Geld fixieren, das sie zur Bildung eines Guthabens bei der Zentralbank verwenden können: dieses Kapital fehlt auf dem Kapitalmarkte und die bisher durch dieses Angebot befriedigte Kapitalnachfrage muß nach einer neuen Versorgung suchen. Es ist selbstverständlich un-

möglich, im einzelnen zu verfolgen, welche Formen dieser Überwälzungsvorgang annehmen kann, wer schließlich auf die Versorgung seines Kapitalbedarfes verzichten muß, wenn diejenigen, die von den Kreditbanken nicht mehr versorgt werden, sich irgendwo anders Kapital verschaffen und dadurch einem dritten oder vierten Kapitalbedarf und so immer weiter die sonst mögliche Kapitalzufuhr abschneiden, bis es den letzten trifft. Es ist aber so viel klar, daß eine solche Verknappung der Kapitalversorgung durch Kassenverstärkung der Kreditbanken den Zinssatz nach oben zu drücken strebt.

Was eine bloße Zirkulationsmaßregel sein soll, wirkt auf den Kapitalmarkt und versteift ihn. Gleichzeitig aber wird dasselbe Kapital in irgendeiner Geldform bei der Zentralbank deponiert und damit ihre Kreditfähigkeit äußerlich gesteigert. Wenn aber der Kapitalmarkt außerhalb der Zentralbank angespannt wird, während die Zentralbank kreditfähiger wird, so ist auch die Stelle gegeben, gegen die sich der Druck der auf dem Kapitalmarkte eintretenden Kreditüberwälzung mit einer gewissen Notwendigkeit vor allem richtet. Man wird mit allen Kräften streben, die scheinbar im gleichen Maße vermehrte Leihfähigkeit der Zentralbank auszunützen, um die auf dem allgemeinen Kapitalmarkt entstandenen Lücken auszufüllen. Aber tatsächlich ist die Leihfähigkeit der Zentralbank nicht in demselben Maße in die Höhe gegangen, wie die Ausleihtätigkeit der Kreditbanken heruntergeht. Denn wenn die Zentralbank alle von den Kreditbanken deponierten Gelder wieder ausleihen würde, würden ihre Schulden und ihre Forderungen bei konstant bleibender Kasse gleichmäßig wachsen, d. h. ihr schlechtes Deckungsverhältnis würde sich noch mehr verschlechtern. So bleibt es dabei, daß die Kassenvermehrung der Kreditbanken direkt oder indirekt eine Kapitalverminderung zur Folge hat und direkt oder indirekt eine Tendenz zur Erhöhung des Diskontes auslöst. Da jede Diskonterhöhung zugunsten einer Goldeinfuhr und als Lähmung des inneren Zirkulationsbedarfes wirkt, schlägt die Kassenvermehrung aus einer Kapitalverminderung, die sie zunächst wurde, nunmehr tendentiell in eine Barbestandsvermehrung um, aber naturgemäß nur tendentiell, denn ob eine Goldeinfuhr erfolgt oder ob ein Rückfluß von Metall aus der inneren Zirkulation tatsächlich eintritt, ist durchaus problematisch, weil es durchaus von den Gesamtumständen der inneren

Konjunktur und der Weltmarktlage für Gold abhängt. Vollends ist es ohne weiteres klar, daß jene 350 Millionen, die wir suchten, in keiner Weise durch diese Tendenz gesichert sind, weder aus der inneren Zirkulation noch von außen.

Aber daß die Tendenz der Diskonterhöhung infolge der Vermehrung der Kassenbestände da ist, soll nicht geleugnet werden, und wer an den Überlegungen der abstrakten Geldtheorie seine Freude hat, kann an diesem schön ersonnenen Wege scheinbarer Kassenvermehrung, tatsächlicher Kreditverminderung, Zinserhöhung und Goldeinstrom von innen und außen seine Freude haben. Eine Art Umgehungstaktik. Man manövriert mit einer raffinierten Kunst das schöne Gold auf einem Umweg in die Kasse der Zentralbank.

Das Bild ist noch interessanter, wenn man denselben Vorgang nicht als Kapitalvorgang, sondern als Zirkulationsvorgang sieht.

350 Millionen in den Kassen der Kreditbanken zurückgehalten und in die Kasse der Zentralbank getan. Was kann einleuchtender sein, als daß sofort der Barbestand der Zentralbank erheblich zunimmt. So wenigstens muß es jedem Laien erscheinen und jedem, der in der Zirkulation nur den einen kurzen Akt einer einmaligen Geldübertragung beobachtet und nicht den rastlosen Strom der immer erneuten Goldbewegung vor Augen hat.

Was soll vorgehen? Die Kreditbanken sollen 350 Millionen Bargeld ansammeln, die sie nicht haben, und sollen sie in das Reservoir der Zentralbank tun.

Aber wer sagt denn, daß sie die Summe ansammeln sollen? Es ließe sich doch denken, daß sie nicht mit schon vorhandenem Gelde zahlen, sondern das Geld erst kreieren, mit dem sie einzahlen. Es von der Reichsbank selber kreieren lassen, entweder direkt oder indirekt, indem Guthaben bei der Reichsbank, die auf Grund des neuen, wie wir sahen, notwendig an die Reichsbank herantretenden Kreditverlangens entstanden sind, im Giroverkehr an die Kreditbanken übergehen und deren Konto in der erstrebten Weise erhöhen. Es ist ja eins der wesentlichen Geheimnisse der modernen Zirkulation, daß Schreibgeld auf Bankkonto je nach den gewährten Krediten in wechselnder Höhe entsteht und daß neu verlangte Geldbeträge, wenn Schreibgeld der Eigenart des Zirkulationsbedürfnisses entspricht, durch neu kreierte Schreib-

geld entstehen können. In dem Maße, wie die Zentralbank neue Kreditbedürfnisse befriedigt, in dem Maße kann sie selber das Schreibgeld vermehren, mit dem die Guthaben vergrößert werden, und statt einer Zunahme ihrer baren Kasse tritt nur eine Zunahme ihrer Verbindlichkeiten ein, der eine Ausdehnung ihrer Anlage entspricht.

Und wenn die Zentralbank sich gegen alle neueren Kredite bei gleichzeitiger Kreditverminderung der Kreditbanken mit aller Kraft zu wehren suchte und also kein neues Schreibgeld in ihren eigenen Büchern schaffen wollte, so ist damit noch lange nicht gesagt, daß jene Kassengelder, die bei ihr eingezahlt werden müssen, aus eigentlichem Bargeld bestehen. Es steht nichts im Wege, daß jene 350 Millionen, von denen wir ausgehen, ihr zum größten Teil oder daß sie ihr ganz in Banknoten eingezahlt werden. Dann haben die Kreditbanken 350 Millionen Kasse mehr, und der Status der Reichsbank, ihr Deckungsverhältnis bleibt genau dasselbe, nur daß ihre täglich fälligen Verbindlichkeiten statt in Banknoten in Depositen bestehen. Die Besonderheit der legalen Berechnung der Drittelsdeckung würde sich allerdings darin zeigen, daß im Sinne der gesetzlichen Drittelsdeckung trotz eines sachlich im wesentlichen unveränderten Tatbestandes die Anspannung der Reichsbank gesetzlich leichter geworden wäre. Aber das trägt für eine ernsthafte Bewertung des Status nicht übermäßig viel aus.

Aber damit wäre der Zirkulationsvorgang im Falle einer vollkommenen Banknoteneinzahlung nicht zu Ende. Denn der Zirkulation würden 350 Millionen regelmäßig gebrauchte Banknoten fehlen, wie wir wissen, ein Mangel an Zirkulationsgeld, der einer Lähmung und Behinderung eines Vielfachen dieser Summe an Unternehmungskapital entspricht. 350 Millionen sind schon ein erheblicher Prozentsatz des in Deutschland zirkulierenden Geldes. Die Reichsbank darf eine solche Lücke nicht entstehen lassen. Sie muß den gewohnten Banknotenbedarf fortgesetzt befriedigen. Daß die Kreditbanken größere Depositen bei der Zentralbank halten wollen, ist schlechterdings kein Grund, den Banknotenumlauf zu verkürzen. Eine starke Verminderung der Zirkulation ist ein größeres Übel als die chronische Unterkasse der Kreditbanken. Die Unterkasse der Kreditkasse läßt eine Erschütterung des Geldumlaufes als möglich erscheinen. Eine starke Verminderung der Zirkulation wäre eine wirkliche Erschütterung des Geldumlaufes.

Die Zentralbank kann also nicht, was sie möchte. Sie kann die zur Kassenverstärkung eingelieferten Banknoten nicht zurückbehalten. Sie muß sie wieder herausgeben. Der dringende Bedarf nach dem gewohnten Zirkulationsmittel würde einen Sturm des Unwillens zur Folge haben, dem sich nicht widerstehen läßt.

Wenn aber der Gesamtbetrag der Banknoten wieder heraus muß, so steigen die Anlagen und die Verbindlichkeiten der Zentralbank um denselben Betrag. Ihre Kreditierungen und damit ihre Diskontgewinne nehmen zu, ein privatwirtschaftlicher Gewinn, aber ihre stets fälligen Schulden nehmen um dieselbe Summe zu. Ihre Kasse bleibt dieselbe. Also ihr Deckungsverhältnis verschlechtert sich, statt sich zu verbessern. Um ihr Deckungsverhältnis zu behaupten, muß sie ihren Diskont erhöhen. Wenn das zu einem Nachlassen der Konjunktur oder zu Goldimport führt, nimmt dann endlich durch Erhöhung der Zinssätze der Barbestand etwas zu. Der Tendenz nach. Im übrigen bestimmt die innere Konjunktur und die Lage des Weltgoldmarktes, was wirklich eintritt. Wir sind in demselben Geleise angekommen, das wir schon aus der Überlegung kennen, die von der Betrachtung des Kapitalmarktes ausging.

Sonach ist es durchaus nicht notwendig, daß dadurch, daß die Kreditbanken ihre erhöhten Kassenbestände, wie man so sagt, bei der Zentralbank einzahlen, eine direkte Vermehrung ihres Metallbestandes eintritt, und die indirekte Vermehrung ist nur mit einer Zinserhöhung zu erkaufen und dann noch problematisch.

Soweit aber eine direkte Metallvermehrung des Zentralreservoirs tatsächlich schon bei der Einzahlung eintritt, soweit treten ohne weiteres dieselben Wirkungen ein, wie bei der Banknoteneinzahlung. Die neu bei der Zentralbank aufgelieferten Metallsummen müssen irgendwo hergenommen werden, denn daß Metallbestände in der erwünschten Höhe irgendwo dauernd brach liegen, ist nicht bekannt. Sie können nur aus der Zirkulation stammen oder von der Reichsbank selbst. Wenn man das Metall, das man der Reichsbank neu einliefert, vorher von ihr selber geholt hat, ist die Größe ihres dadurch eintretenden dauernden Metallgewinnes ohne weiteres sichtbar. Wenn es aus der Zirkulation stammt, so entsteht in der Zirkulation eine große und fühlbare Lücke. Man wird das im Umlauf gewohnte Gold von der Zentralbank zurückverlangen, und sie wird es geben müssen.

So bleibt es hier bei den vorher erörterten Möglichkeiten, wie sich bei einer Kassenvermehrung der Kreditbanken der Einzahlungsvorgang bei der Zentralbank voraussichtlich abspielen wird. Und es kommt so oder so darauf hinaus, daß soweit eine direkte Verbesserung der Kassenlage der Zentralbank überhaupt eintritt, auch eine Gegenbewegung eines ganz energischen Begehrens nach Wiederfreisetzung der plötzlich aufgeschätzten und zurückgehaltenen Zirkulationssummen erfolgen wird. Sicher ist nur eine Zunahme der Verbindlichkeiten. Wahrscheinlich aber, daß die dadurch gewonnenen Beträge im vollen Maße wieder abgezogen werden, natürlich unter einer entsprechenden Zunahme des Ausleihgeschäftes der Zentralbank und mit einer Vermehrung ihrer privatwirtschaftlichen Gewinne. Dadurch wird, das ist immer wieder das Ergebnis, die Verteuerung der Zinssätze unvermeidlich und dadurch endlich der bekannte Zustrom von Metall von innen und außen möglich.

Das Ergebnis der Betrachtung des Zirkulationsvorganges schließt sich mit dem Ergebnis der Betrachtung des Vorganges auf dem Kapitalmarkt zusammen. Und wenn wir vollends die üblichen Voraussetzungen der abstrakten volkswirtschaftlichen Überlegung nach der Isoliermethode voll anwenden, so wäre noch anzuführen, daß jede Diskonterhöhung, die zu einem starken Goldimport führt, Gegenaktionen der durch diesen Import in Verlust gebrachten ausländischen Geldmärkte hervorruft, die uns unseren Goldgewinn wieder entziehen.

Es könnte uns nur vorgeworfen werden, daß wir die Maßregeln zu drastisch schildern, da wir hier der Deutlichkeit wegen immer von einer einmaligen und sofortigen Durchführung der angestrebten Kassenvermehrung ausgehen. Wenn man schrittweise vorgehe, so sei die Entleerung der Zirkulation zugunsten der Zentralbank sehr wohl durchführbar und ohne besondere Belästigung der Volkswirtschaft möglich. Darauf könnte ein Vertreter des von uns eingenommenen Standpunktes antworten: Das wäre wieder der bekannte Vorschlag, dem Hund den Schwanz allmählich abzuhacken, damit er es nicht so merkt. Denn wenn der indirekte Weg der Kas- senverstärkung der Reichsbank durch Erhöhung der Girobestände der Kreditbanken auch bei allmählicher Durchführung einen Teil seiner Schädlichkeit verlöre, so blieben die Schwierigkeiten darum doch dieselben.

So scheint es keinen Ausweg gegen die unerbittliche Logik dieser Isoliermethode zu geben. Der Versuch wird nicht gelingen oder zu einer starken Lähmung des Wirtschaftslebens führen.

Aber es scheint nur so. Denn die volkswirtschaftliche Wirklichkeit ist anders als der geschlossene Markt, mit dem die Wirtschaftstheorie zu rechnen hat, solange sie die Wirkung eines einzelnen Eingriffes in das Wirtschaftsleben im reinen Falle zu berechnen sucht. Die Wirklichkeit des Sturmes und Dranges der kapitalistischen Entwicklung ist der in allen seinen Teilen bewegte Markt: die unendlich labile Marktlage, in der immer wieder eine Vielzahl neuer Konjunkturmomente zur Wirkung kommen. Die Wirklichkeit des Hochkapitalismus ist überdies der in hohem Maße beeinflussbare Markt, der durch zentralisierte Marktgewalten weitgehend reguliert werden kann.

Was als vereinzelter Eingriff in ein stationär gedachtes Wirtschaftsleben als verhängnisvolle Störung erscheint, wird im bewegten Treiben des wirklichen kapitalistischen Verkehrs zu einer ganz erträglichen, vielleicht sogar ziemlich untergeordneten Korrektur eines jahraus jahrein sehr viel größere Veränderungen überwindenden Riesenprozesses.

Das ist der Grundstandpunkt, von dem aus man alle operativen Eingriffe in das Wirtschaftsleben des Kapitalismus betrachten muß. Das Größte, was wir mit bewußter Arbeit tun, ist ziemlich klein gegen das, was aus den unbegrenzten Möglichkeiten der unerhörten Explosion aller wirtschaftlichen Entwicklungskräfte im XIX. und XX. Jahrhundert immer wieder als neue ungeahnte Lebensbedingung und Anpassungsaufgabe herausgekommen ist. Das berechtigt nicht zu leichtfertigen Experimenten der Wirtschaftsgesetzgebung. Aber das sagt allerdings, daß jede zweckmäßige Reform, auch wenn sie einer ängstlichen Theorie als hart und rücksichtslos erscheinen mag, von unserem so überaus anpassungsfähigen Wirtschaftsleben äußerst rasch aufgenommen und überwunden werden kann.

Will man mit einem solchen Eingriff in das Treiben unseres allseitig bewegten Marktes rasch und einfach zum Erfolg kommen, so ist es die Grundaufgabe, tatsächliche Markttendenzen zu benutzen, um den erwünschten Erfolg zu beschleunigen und die etwaige schädliche Nebenwirkung der erstrebten Reform auszugleichen.

Mit der Vergrößerung der Kassenbestände der Kreditbanken tritt eine Verknappung des Kapitalmarktes und eine Nachfrage nach Metallgeld ein. Gut! Wo sind die natürlichen Gegenbewegungen oder wie lassen sich die Gegenbewegungen erzeugen, die so oder so die entstandenen Lücken ausfüllen?

Ist damit zu rechnen, daß dem Geldmarkt weiter von Jahr zu Jahr große Mittel durch den Ausbau unseres Kreditsystems zuwachsen, so wird die Verknappung seiner Mittel nur zu einer wenig spürbaren Verkürzung ihrer Ausdehnung. Läßt sich gar eine neue Vergrößerung des Kapitalangebotes in die Wege leiten, um so besser, der Ausfall wird um so weniger empfindlich sein.

Tritt durch die Aufschätzung von Metallgeld eine Lücke in unserer Zirkulation ein, so wird es zur Frage, ob diese Lücke nicht durch gleichzeitige Freisetzung von Hartgeld wettgemacht werden kann. Man könnte daran denken, daß der Vergrößerung der Kassenbestände der Kreditbanken eine besonders intensive Propaganda des Schecksystems entsprechen müßte, damit die bargeldsparenden Zahlungsmethoden das Bargeld entbehrlich machen, das die Banken ansammeln wollen. Oder es ist darauf hinzuweisen, daß sehr viel einfacher wie der Versuch, dieses Bargeld aus der inneren Zirkulation zu gewinnen, eine auch nur einjährige intensive Regulierung der Zahlungsbilanz durch entsprechende Diskontpolitik und möglichste Zurückhaltung im internationalen Kreditgeschäft zum Erfolge führt. Auch dadurch tritt unvermeidlich eine Hemmung des Wirtschaftslebens ein. Aber der Einfluß der von einer solchen Regulierung der Zahlungsbilanz ausgehenden Hemmung dürfte sehr viel geringer sein als die Wirkung der Versuche, den Kredit einzuschränken, um das erwünschte Bargeld aus der inneren Zirkulation herauszupressen.

Naturgemäß kommen auch die Vorschläge, die von seiten der Reichsbankreise zur Ergänzung des Arnoldschen Gedankens der indirekten Barbestandsvergrößerung durch Vergrößerung der Giro Guthaben vorgebracht sind, darauf hinaus, die Erregung und Benutzung solcher Gegenbewegungen zum Ausgleich der Widerstände der eigentlichen Reformmaßregel zu empfehlen.

Aber diese Ergänzungshypothesen sind merkwürdig unvollständig und ungeschickt.

Auf die Auspressung großer Barmittel aus der Zirkulation durch Krediteinschränkung brauchen wir nicht noch einmal zurück-

zukommen. Dieser immer wieder erstaunliche Vorschlag von Lumms ist in der weiteren Diskussion durch den Vorschlag Arnolds ergänzt worden, die Beweglichkeit der Zahlungsbilanz zu benutzen und einen größeren Saldo in bar hereinzuholen. In seinem Kern theoretisch und praktisch gewiß ein richtiger und durchführbarer Gedanke. In der Form, wie er von Arnold vorgebracht wird, leider mit so viel irrtümlichem Beiwerk versehen, daß die Vertreter der Kreditbankinteressen die ganzen Ausführungen einzeln widerlegen könnten, um den Eindruck zu erzielen, daß die Sache selbst unmöglich sei.<sup>86)</sup>

Wir brauchen hier nicht lange zu erörtern, welches die besten Gegenbewegungen sind, um die mit einer Vergrößerung der Kassen der Kreditbanken verbundene Festlegung von Bargeld und Verknappung des Kapitalmarktes auszugleichen. Denn mit einer durchgreifenden Reform des Deckungsverhältnisses unserer Zentralbank durch die Konzentration des Goldes haben wir das, was wir brauchen, von vornherein zur Verfügung.

Bei einer so nachhaltigen Kräftigung der Zentralkasse ist es zulässig, daß die Vermehrung der dauernd ganz liquiden Bestände der Kreditbanken ohne neue Ansammlung von Metall erfolgt, als bloße Gutschrift in den Büchern der Zentralbank, der eine gleichmäßige Ausdehnung der dauernden Anlage der Zentralbank entspricht. Die Verschlechterung des Deckungsverhältnisses, die damit eintritt, läßt sich ertragen. Es würde sogar ein unvermeidliches Entgegenkommen gegen die einflußreichen Interessen sein, die von der Goldkonzentration auch eine Förderung der Kreditfähigkeit der Reichsbank verlangen, ohne daß dieses Entgegenkommen zu einer Kapitalinflation führt. So ist eine neue Ansammlung von Metall überhaupt nicht notwendig, und dem Kapitalmarkt als Ganzes werden keine Mittel entzogen. Die scheinbar unmögliche Aufgabe, die Kassen der Kreditbanken stark zu erhöhen, ohne daß man der Zirkulation Geld und dem Kapitalmarkt Mittel entzieht, ist damit gelöst.

Die Vorteile wären, wie schon gesagt, eine Annäherung von Privatsatz und Banksatz und eine erhöhte Liquidität der Kreditbanken, die nun im Falle eines ernstesten Bedürfnisses nicht sofort ihre Wechselbestände usw. zu mobilisieren brauchen, sondern zunächst auf ein großes Guthaben bei der Reichsbank zurückgreifen könnten. Ein großer Gewinn für unsere finanzielle Mobilmachung!

Damit wird für die Reichsbank der erste starke Ansturm in kritischer Zeit stark verringert, obwohl das außerordentliche Geldbedürfnis der Kreditbanken naturgemäß dasselbe bleibt: es ist leichter, geschuldetes Geld auszuzahlen, als in aller Eile Kreditgeschäfte von riesiger Ausdehnung zu erledigen. Die eigene Kraft der Reichsbank wird zwar nicht noch weiter gestärkt, ist aber durch die Goldkonzentration groß genug. Eine wirkliche Schwächung tritt nicht ein, wenn ein Geldbedarf, der in außergewöhnlicher Zeit doch an die Reichsbank herantritt, schon in gewöhnlichen Zeiten als Forderung gegen sie ausgewiesen wird: insofern ist eine Erhöhung der Girobestände sozusagen nur eine ehrlichere Buchungsmethode. Privatwirtschaftlich gewinnt die Reichsbank, weil ihr Geschäftsumfang zunimmt. Die Rentabilität der Kreditbanken verliert infolge der gestiegenen Kasse und verkleinerten Anlage. Eine gewisse Tendenz der Zinserhöhung ist unvermeidlich, liegt aber ohnehin schon in der Notwendigkeit einer schärferen Diskontpolitik für die Reichsbank.

Demnach halten wir es für überwiegend nützlich, nach der Konzentration des Goldes in der Zentralbank auch die Kassenliquidität der Kreditbanken in allmählichem Vorgehen stark zu erhöhen. Eine bindende Vorschrift mit einer Staffelung der verlangten Kassenliquidität nach den verschiedenen Typen der Kreditorganisationen würde das zweckmäßigste sein.

## **5. Eine überschätzte Nebengefahr unseres Kreditsystems.**

### **f) Die Auslandsgelder.**

Neben der allgemeinen inneren Illiquidität der deutschen Volkswirtschaft hat man oft mit besonderer Sorge unsere internationale Illiquidität hervorgehoben.

Wir haben aber jetzt in zwei aufeinanderfolgenden Jahren 1911 und 1912 erfahren, daß es möglich ist, die kurzfristigen Kredite des Auslandes in der Höhe von anscheinend mehreren Hundert Millionen rasch zurückzuzahlen, auch wenn die Rückziehungsbewegung mit unvermuteter Schnelligkeit eintritt. Gewiß, es sind für die beteiligten Banken sorgenvolle Tage gewesen, das ist auch von denen hervorgehoben worden, die wie Helfferich die wohlbestandene Kraftprobe des deutschen Bankwesens laut gerühmt haben. Man darf auch nicht vergessen,

daß ein solcher Vorgang nicht vollständig beschrieben ist, wenn man nur die Veränderung in den Monatsbilanzen während der Marokkokrisis und während der ersten Monate des Balkankrieges analysiert. Daneben steht das schwerer zu erschöpfende Kapitel der Weiterwirkung der Kreditentziehung und Kreditverschiebung auf die Volkswirtschaft. Kreditkündigungen, Bankerotte usw., die freilich mehr auf die begleitenden Vorgänge an der Börse infolge der gleichen politischen Besorgnisse, wie auf den internationalen Liquidationsprozeß als solchen zurückzuführen sein dürften. Aber so sehr wir uns auch davor hüten müssen, den volkswirtschaftlichen Ernst einer Rückziehung der Auslandsgelder zu unterschätzen, so wertvoll ist es doch, daß die Erfahrung uns jetzt gelehrt hat, daß der ängstliche Hinweis auf die Gefahr einer Verschuldung unseres Banksystems an die Banken unseres nächsten kontinentalen Gegners erheblich übertrieben war. Allerdings wird man hinzufügen müssen, daß dann so wenig wie die politische Gefahr auch der wirtschaftliche Nutzen dieser Auslandsgelder übertrieben werden soll. Es ist in den Geschäftsberichten unserer Großbanken für 1912 mit Recht hervorgehoben, daß wir diese Kredite zur Not entbehren können.

Daß man aus diesen Auslandsgeldern soviel gemacht hat, liegt zum Teil an dem scheinbaren Widersinn, daß, wie der Reichsbankpräsident es einmal formuliert hat: „dem Selbstbedarf unseres Wirtschaftslebens nur unter starker Heranziehung kurzfristigen fremden Geldes genügt werden kann, während das deutsche Kapital sich mehr und mehr im Auslande festlegt“. So der Reichsbankpräsident! Herr v. Lumm tritt dagegen den Auslandsgeldern kaum entgegen. Er erkennt ihre wirtschaftliche Zweckmäßigkeit an und beklagt nur, daß zu hohe Zinsen dafür gezahlt werden.<sup>87)</sup>

In der Tat ist das Nebeneinander der Gewährung und Beanspruchung von internationalem Kredit keineswegs so verwunderlich und jenem prägnanten Satz des Reichsbankpräsidenten muß überhaupt von vornherein entgegengehalten werden, daß er die Art, wie das deutsche Kapital festgelegt wird, nicht ganz zutreffend darstellt.

Daß erheblich Kapitalbeträge ins Ausland wandern, zu einem Teil durch das Emissionsgeschäft unserer Banken, zu einem andern Teil durch die privaten Verbindungen unserer

Kapitalisten und Unternehmer, ist freilich bekannt, und daß das den Kapitalmarkt versteift, ist nicht wohl zu bestreiten.

Daß aber unser Kapitalmarkt so angespannt ist, daß unser Zinssatz dauernd über dem der andern europäischen Geldmärkte steht und daß darum das kurzfristige Auslandsgeld zu uns herüberkommt, muß gleichwohl vor allem auf unsern starken inneren Kapitalverbrauch zurückgeführt werden. Zum allermindesten auf inneren und äußeren Kapitalbedarf zusammen und nicht nur auf den einen Faktor dieses Gesamtbedarfs.

Wir können nicht umhin, die bekannten Zahlen des Deutschen Ökonomen noch einmal zu zitieren, um an die Tatsachen zu erinnern.

Emissionen in Deutschland (nach dem Kurswert)

1886—1890	4 360	2322
1891—1895	4 833	1462
1896—1900	8 216	2420
1901—1905	8 339	2147
1906—1910	12 615	1497
1911	2 220	460
1912	2 760	270

So viele Erläuterungen nun auch zum richtigen Verständnis der Emissionsstatistik notwendig sind, so darf man doch mit voller Sicherheit behaupten, daß die abnehmende Linie des äußeren Kapitalbedarfs, soweit er durch die Banken befriedigt ist, den deutschen Kapitalmarkt im Verlauf des letzten Jahrzehntes eher entlastet, als übermäßig angespannt hat. Daneben steht freilich der statistisch nicht erfaßbare private Kapital-export. Immerhin darf man es als eine tendentielle Entstellung bezeichnen, wenn die Anspannung unseres Kapitalmarktes überwiegend auf den äußeren Bedarf zurückgeführt wird.

So fehlt der zahlenmäßige Nachweis, daß Auslandsanleihen und Auslandsverschuldung irgendwie so nahe zusammengehören, wie es der Reichsbankpräsident darstellt.

Es fehlt auch der innere Zusammenhang zwischen der Bewegung der beiden Posten. Es ist keine allgemeine Tendenz da, bei einer Vermehrung des Kapitalexportes die Inanspruchnahme der kurzfristigen Auslandskredite zu steigern. Das kommt im einzelnen Falle vor. Bei der Erledigung eines großen Emissionsgeschäftes mögen die deutschen Emissions-

häuser zur vorübergehenden Kapitalbeschaffung, ehe der Verkauf an das Publikum durchgeführt ist, auf die Mittel ihrer auswärtigen Korrespondenten zurückgreifen. Als allgemeine volkswirtschaftliche Tendenz aber darf im Gegenteil behauptet werden, daß die beiden Posten Auslandsemission und Auslandsverschuldung die Tendenz haben, sich entgegengesetzt zu bewegen. Mit der Hochkonjunktur fällt im allgemeinen der Kapitalexport, die Inanspruchnahme der kurzfristigen Auslandsgelder nimmt zu, beides wegen der fortschreitenden Anspannung des gesamten Kapitalmarktes. Und umgekehrt! Mit der Depression steigt der Kapitalexport, die Auslandsverschuldung nimmt ab. Die Jahre der größten Auslandsemissionen sind in der Regel Jahre des verhältnismäßig leichten Kapitalmarktes und darum Jahre der geringen Verschuldung an das Ausland. Es ist andererseits bekannt, daß Amerika mit seinem geringen Kapitalexport bei jeder inneren Hochkonjunktur eine starke Auslandsverschuldung hat. —

Wenn man den Gedanken des Reichsbankpräsidenten haltbar machen wollte, könnte man also höchstens sagen, wenn der Kapitalexport der letzten Jahre noch geringer geworden wäre, hätte man die Auslandskredite nicht notwendig gehabt! Der Kapitalexport müßte mit der Hochkonjunktur so stark zurücktreten, daß jeder Rückgriff auf das Ausland unnötig würde. Dann ist aber einzuwenden, daß eine wirkliche Entlastung unseres Kapitalmarktes nur eingetreten wäre, wenn sich für den verminderten Kapitalexport nicht sofort ein neuer Kapitalnehmer im Inland gefunden hätte. Selbst wenn um den vollen Betrag der kurzfristigen Auslandsgelder durch entsprechende Verminderung der Auslandsemissionen mehr Kapital auf dem inneren Anlagemarkte geblieben wäre, wäre der Zins nur soweit heruntergegangen als die fortgesetzte Konkurrenz der deutschen Kreditnehmer möglich machte. Und mit der Höhe des deutschen Zinssatzes bleibt der Grund für den Einstrom der Auslandsgelder.

Die Annahme, daß einer Bewegung des Kapitalexports die Bewegung der Auslandsgelder ohne weiteres entsprechen würde, übersieht, daß der Kapitalexport ein Vorgang auf dem Markt für langfristiges Kapital, die Hereinnahme von Auslandsgeld ein Vorgang auf dem Markt für Umlaufgelder ist. Wir

haben oben die Theorie von der unzulässigen Verwandlung von Umlaufskapital in Anlagekapital genügend erörtert, sodaß es kaum notwendig ist, die unzulässige Gleichsetzung des internationalen Anlagekapitals mit dem internationalen Umlaufskapital ausführlich zurückzuweisen. Das sind zwei getrennte Marktgebiete, deren sofortige Kommunikation durch viele Zwischenvorgänge beeinflußt werden kann, sodaß der Zu- und Abfluß des einen Beckens das andere Becken unter Umständen äußerlich so gut wie unberührt läßt.

Selbstverständlich ist die Kommunikation letzthin da und tritt unter Umständen auch direkt und sichtbar ein.

Man wird sagen dürfen, daß, abgesehen von der allgemeinen Anspannung des inneren Geldmarktes gerade auch die starke Inanspruchnahme der kurzfristigen Auslandsgelder den weiteren Kapitalexport zur Effekteneinfuhr verkleinert, weil man mit sehr ungünstigen Bewegungen der Wechselkurse rechnen muß und die Reserve der Auslandskredite schon zu stark beansprucht hat. Andererseits fördert, ganz abgesehen von einem günstigen Stande des heimischen Geldmarktes gerade auch die geringe internationale Verschuldung den Effektenimport, weil sie billige Geldbeschaffung ermöglicht.

Bei sehr starken Bewegungen wird die Kommunikation der beiden Märkte ganz unmittelbar. Bei sehr großen Auslandsemissionen wird durch den oben erwähnten Rückgriff auf die Kapitalkraft der Korrespondenten die Auslandsverschuldung vorübergehend stark zunehmen. Eine starke Rückziehung der Auslandsgelder andererseits führt durch die Wirkung auf Geldmarkt und Börse zu einem starken Abfluß der Auslandseffekten. Das letztere ist der praktisch wichtigste Fall. Der unmittelbare Hauptzusammenhang von Auslandseffekten und Auslandsverschuldung besteht also darin, daß ein großer Bestand von Auslandseffekten die Gefahr der Auslandsverschuldung stark verkleinert.

Der Grundfehler in der Betrachtung des Reichsbankpräsidenten und aller derer, die unsern Kapitalexport und unsere Auslandsgelder einfach gegeneinander aufrechnen, ist eine zu uniforme Schematisierung des komplizierten Ineinanders der entwickelten Weltwirtschaft. Man macht einfache Rechnung von Aktiva und Passiva gegen das Ausland. Damit fertig! Schuld ist Schuld! Ausland ist Ausland!

Der Kapitalexport bei ungenügender Versorgung des heimischen Geldmarktes erscheint an sich schon leicht als eine Benachteiligung des Vaterlandes und als ein Zeichen für die unheimliche übernationale Gewalt der kapitalistischen Prozesse. Aber die gleichzeitige Verschuldung bei einem politischen Gegner ist wie doppelter Vaterlandsverrat! Das Ganze ein schändliches Paradoxon, das den kurzsichtigen Eigennutz des Kapitalismus oder, persönlicher gewendet, der kapitalistischen Geschäftswelt beweist.

Daran ist soviel richtig, daß der Kapitalismus als Vorherrschaft der rein wirtschaftlichen Nutzüberlegungen durch die Konkurrenz der Nationen groß gezogen ist und durch die Konkurrenz der Nationen über alle nationalen Monopolinteressen triumphiert. Der Kapitalismus schwächt gleichzeitig, wo er mächtig macht. Dafür ist in der Tat der Kapitalexport in jeder Form ein sichtbarer Ausdruck.

Aber daß der internationale Kapitalverkehr seine nationalen Gefahren hat, rechtfertigt noch nicht, daß man seine verschiedenen Erscheinungen in blinder Abneigung durcheinanderwirft, oder gar glaubt ihn ganz beseitigen zu können.

Der eigentliche Kapitalexport ist ein Ausfluß aktueller Zahlkraft, der von dem gesamten Zentrum des kapitalistischen Wirtschaftssystems in die Randgebiete hinübergeht. Der Nährstrom der Weltwirtschaft! Die Gläubigerländer befruchten die Schuldnerstaaten im Interesse ihrer Industrie, zur Vergrößerung ihrer politischen Macht und zur Erhöhung des Renteneinkommens ihrer Kapitalisten. Jeder Industriestaat mit einer starken Rentnerbevölkerung wird in diese Bewegung hineingezogen und muß wohl oder übel mitmachen, wenn er in einem auf der Unterlage der kapitalistischen Macht aufgebauten Staatensysteme seine Stellung behalten will, auch wenn er sich damit künftige Konkurrenten großzieht. Der Anteil am Weltmarkt, die Versorgung der Bevölkerung zwingen uns, das zu tun, was die Konkurrenz der andern großen Wirtschaftsmächte schon vorher getan hat. Das ist die bekannte Rechtfertigung des Kapitalexportes. Man kann über sein Ausmaß streiten. Man kann wünschen, ihn nicht unnötig zu vergrößern, aber man muß sich an den Gedanken gewöhnen, daß er in einem entwickelten Industriestaat trotz des stärksten inneren Kapitalbedarfes dauernd eine starke Nach-

frage auf dem Kapitalmarkt darstellt, die als Tatsache hingenommen werden muß. Denn wir müssen Kapital exportieren nicht nur wenn wir wollen, sondern auch wenn die Kunden es wollen, an deren dauernder Freundschaft uns liegt.

Dagegen sind die Auslandsgelder wesentlich eine Kreditgewährung der entwickelten Geldmärkte untereinander: ein Vorgang zwischen Gläubigerstaaten.

Naturgemäß gibt es auch einen dauernden kurzfristigen Vorschuß des Zentrums der kapitalistischen Entwicklung an die Randgebiete, als Teil des allgemeinen weltwirtschaftlichen Kapitalausgleichs. Das industrielle Europa kreditiert riesige Beträge im Warengeschäft oder stellt sie durch abhängige Banken den europäischen Osten, den Überseegebieten und den Kolonien zur Verfügung. Das kann man den kurzfristigen Kapitalexport im eigentlichen Sinne nennen, ein reguläres Kreditgeschäft mit den Kapitalnehmerstaaten.

Aber die Auslandsgelder von Geldmarkt zu Geldmarkt sind etwas anderes. Sie sind im internationalen Verkehr das, was der nationale Geldmarkt im nationalen Kreditverkehr bedeutet. Es ist ein internationaler Saldierungsprozeß der Bankdispositionen. Durch die Solidarität der Geldmärkte sind die Zentren des Weltgeldmarktes ein einziges Operationsfeld für die vorübergehende Beschaffung und Verwendung von Kapital.

Wie auf dem Geldmarkt die Mittel untergebracht oder beschafft werden, die man im Verkehr mit der Kundschaft nicht in der erwünschten Form unterbringen bez. nicht beschaffen kann, so sind die Auslandsgelder Summen, die man auf dem heimischen Geldmarkt nicht unterbringen kann, die man aber auch nicht etwa in den Geschäften des regulären Auslandskredites festlegen darf, sondern die man zwar dem Auslande zur Verfügung stellt, aber so in der Hand behält, als ob man sie auf dem heimischen Geldmarkt ausgeliehen hätte.

Daß diese Auslandsgelder das Ergebnis eines internationalen Saldierungsprozesses der Geldmarktsdispositionen sind, zeigt sich in ihrer Bewegung, soweit sich ihre schnell veränderliche Höhe aus den von Zeit zu Zeit auftauchenden, immer außerordentlich angreifbaren Schätzungen überhaupt erkennen läßt. Frankreich, das Land mit dem flüssigsten Geldmarkt, hält in der Regel dauernd große Geldmarktsguthaben im Auslande. Deutschland

und Amerika mit ihrem dauernd angespannten Kapitalmarkt sind fast immer Schuldner. Aber naturgemäß wechselt das Bild mit der Konjunktur. Wird mit dem Niedergang der Geldmarkt leicht, so finden wir dasselbe Land, das eben noch Schuldnerland war, mit großer Schnelligkeit unter den Gläubigerländern. Schon mit dem Wechsel der Jahreszeiten kommen solche Verschiebungen vor. Das sind natürlich relative Marktfragen. Ausgesprochene Hochkonjunktur oder sonstiger innerer Geldbedarf einer einzelnen Volkswirtschaft bringt ihre Geldmarktsverschuldung besonders hoch oder läßt ihre Auslandsguthaben stark verkleinern. Allgemeine Hochkonjunktur oder allgemeine Geldmarktsanspannung durch politische Gefahr führt zur Beseitigung eines partiellen Überdrucks und zu einer gleichmäßigen Rückkehr dieser internationalen Gelder zu ihrem Heimatsmarkt.

Es ist nicht unsere Aufgabe, das Gesamtbild kurzfristiger internationaler Verschuldung vollständig darzustellen. Neben den regulären Vorschüssen an die Kreditnehmerstaaten, die selbstverständlich nach der Jahreszeit und nach der Wirtschaftslage schwanken und neben den internationalen Geldmarktsgeldern stehen noch die im Interesse des Zahlungsverkehres gehaltenen Auslandsguthaben zur Bezahlung von Waren importen usw. und die aus dem Emissionsgeschäft entstehenden Kapital- und Zinskonten, die Staats- und Bankguthaben zur Regulierung des Wechselkurses usw. Das Ganze wird in der üblichen Erörterung der Auslandsgelder meist ungetrennt zusammengeworfen, obwohl es wesentlich verschiedene Dinge sind, die sich nach ganz verschiedenen Gesetzen bewegen. Beweglich und veränderlich, schnell beweglich und schnell veränderlich sind alle diese Posten. Jeder Posten für sich stets abfließend und immer wieder neu gebildet! Im wesentlichen lauter private Guthaben und Schulden, deren Veränderung nach privaten Interessen bestimmt wird.

Der beweglichste Posten aber, auf den es hier vor allem ankommt, sind jene Geldmarktsgelder. Das ist der Posten, der gegen Deutschland mit jeder Hochkonjunktur in die Höhe gegangen ist und dessen Rückzahlung uns Sorge gemacht hat. Es dürfte deutlich geworden sein, daß es sich dabei um einen ganz anderen Posten handelt, als um ein eigentliches Gegenstück

unseres Kapitalexportes. Es ist ein Ergebnis der Disparität der großen Geldmärkte. Dadurch wird es auch vollkommen verständlich, warum sich unser Kapitalexport und unsere Auslandsgelder jedes für sich eigengesetzlich bewegen.

Erst in diesem Zusammenhang bekommen auch das Devisenportefeuille der Reichsbank und ihre Auslandsguthaben ihren richtigen Sinn. Sie sind alles andere wie Goldsalden der Volkswirtschaft. In dem automatisch beweglichen Gegeneinander der Verschuldung der Geldmärkte stellen solche Guthaben der Staaten und Zentralbanken sozusagen den willkürlich beweglichen Faktor dar, ähnlich wie in der Reichsfinanz neben den natürlichen Schwankungen aller Staatseinnahmen etwa die Matrikularbeiträge ein willkürlich beweglicher Faktor sein können. Eine Diskontveränderung der Reichsbank sucht die automatische Bewegung des kurzen internationalen Kapitals zu beeinflussen. Ihr Devisenportefeuille und ihre Auslandsguthaben gestatten eine unmittelbare Veränderung der internationalen Verschuldung ohne Veränderung des Leihsatzes. Aber ein Goldsaldo der Volkswirtschaft sind diese Posten um so weniger, weil ja andere Staaten und Zentralbanken (Rußland, Österreich, Belgien) über ähnliche willkürliche bewegliche Saldierungsposten gegen uns verfügen. Sie müssen unbedingt im Gesamtzusammenhang der internationalen Verschuldung gesehen werden. Ja es wäre richtiger, einen Teil der neueren Tendenz zu einer vermehrten Auslandsverschuldung statt auf den Kapitalexport darauf zurückzuführen, daß die Reichsbank ihre Auslandsguthaben vergrößert hat und daß ein Teil unserer Großbanken dieselbe Politik verfolgt: diesen vermehrten Guthaben entspricht an anderer Stelle die vermehrte Verschuldung, weil die kurzfristig in Auslandswerten untergebrachten Summen dem Geldmarkte fehlen.<sup>88)</sup>

Die dauernde volkswirtschaftliche Bedeutung der Auslandsgelder liegt natürlich in einem Ausgleich der Zinssätze der zentralen Geldmärkte. Das kurzfristige Auslandskapital gleicht aber nicht die Zinssätze des ganzen Kapitalmarktes direkt und in ihrem tiefsten Grunde aus, wie es der eigentliche Kapitalexport tut, der die Kapitalnachfrage des Auslandes auf den verschiedensten Gebieten befriedigt, und namentlich die Grundkräfte von Ersparnis und Nachfrage nach Anlagekapital international zum Ausgleich bringt. Er wirkt vielmehr direkt im

wesentlichen nur auf dem engeren eigentlichen Geldmarkt: Privatkont, Börsengeld, tägliches Geld. Deshalb trägt er dazu bei, den Unterschied von Banksatz und Privatsatz zu vergrößern. Und nur in der allgemeinen indirekten Weiterwirkung wird natürlich das Angebot von Umlaufkapital vermehrt und damit die bekannte Tendenz vergrößert, Umlaufkapital in Anlagekapital zu verwandeln. Es ist darum begreiflich, daß die Reichsbank eine dauernd hohe Inanspruchnahme ausländischer Gelder mit Bedenken sieht, wenn sie allen Kreisen einen gleichmäßigen Zinssatz sichern will. Die vorübergehende schnelle und leichte Vermehrbarkeit der kurzfristigen Auslandskredite ist dagegen ein starkes Interesse der Zentralbank.

Wichtiger wie der dauernde Bestand ist volkswirtschaftlich die Bewegung der internationalen Gelder. Denn die Leihbilanz reguliert die Zahlungsbilanz am schnellsten und ausgiebigsten. Eine schnelle Vermehrung der Auslandskredite hemmt sofort eine unerwünschte Goldausfuhr. Aber jede Verminderung der Auslandskredite verschlechtert auch wieder die Zahlungsbilanz. Und jeder Vermehrung muß am Ende die Verminderung entsprechen. Jeder hohe Bestand von Auslandsschulden bedroht den Geldmarkt und das zentrale Goldreservoir mit einem plötzlichen starken Verlust. Dasselbe Mittel, das die Zahlungsbilanz am feinsten und schnellsten reguliert, kann sie am größten und härtesten stören.

Dadurch wird es verständlich, daß man den Zufluß von Auslandsgeldern von seiten der Reichsbank zu Zeiten mit großem Vergnügen sieht, daß man andererseits schwere Sorge hat, wenn diese Summen sehr hoch geworden zu sein scheinen. Diese Sorgen werden um so größer sein müssen, je schlechter die Goldversorgung der Reichsbank ist und je empfindlicher darum jeder starke Goldexport auf ihre Liquidität wirkt. Deswegen die besondere Besorgnis der letzten Jahre, die noch dadurch verstärkt werden mußte, daß der stärkste Geldmarkt, dem wir immer wieder verschuldet sind, der Geldmarkt Frankreichs ist.

Wegen der so offenbaren Gefahr einer plötzlichen Rückziehung des Auslandskapitals, die über einer im internationalen Geldmarktsverkehr an den politischen Gegner verschuldeten Volkswirtschaft zu schweben schien, mußte man die Auslandsgelder als ein bewußt anwendbares politisches Machtmittel

fürchten lernen, solange man sich von den Grenzen dieses Machtmittels keine richtige Rechenschaft gegeben hatte. Gerade wegen dieser Sorge wurde das scheinbar unmotiviert Gegeneinander von Verschuldung und Kapitalexpert zu einem theoretischen Ärgernis, obwohl es eigentlich viel merkwürdiger sein sollte, daß uns unser Kapitalexpert von einem Gegner und Konkurrenten durch Geldmarktskredite erleichtert wird.

Es lag nahe, die Gefahr zu überschätzen, weil man nur mehr oder minderer unsichere Unterlagen für die Summen hatte, um die es sich wirklich handelt, und mit den höchsten Angaben rechnen mußte. Manchmal wurden geradezu phantastische Ziffern genannt, die auch für die Tage der höchsten Verschuldung nicht zutreffen dürften.

Über der ganzen Frage liegt ja notwendig der Schimmer des Unsicheren und Zweifelhaften. Nicht nur wegen der schnellen Veränderung der Posten, sondern weil es sich um private Geschäftsvorgänge handelt, die wesentlich Geschäftsgeheimnisse sind.

Auch nachdem wir große Rückzahlungen erlebt haben, wissen wir nicht, wie groß sie gewesen sein mögen. Die Sachverständigen aus den Kreisen der großen Bankwelt warnen vor ihrer Überschätzung. Man darf auch nicht etwa annehmen, die Ziffern zu bekommen, wenn man die sensationellen Veränderungen in den Zwischenbilanzen unserer Großbanken während der Marokkokrisis und den Balkanwirren verfolgt. Denn eine Abnahme der „sonstigen Kreditoren“ kann auch eine Abnahme der Ultimogelder der Kundschaft sein, nicht nur eine Abnahme der Auslandsgelder. Und gerade in einer Zeit des Börsenrückgangs ist die Verwendung von Ultimogeldern zu Aufnahmekäufen ein höchst natürlicher Vorgang, der der gleichzeitigen Abnahme von Reports und Lombards ganz unmittelbar entsprechen kann.<sup>89)</sup> Weil das nicht genügend berücksichtigt wird, unterstützen diese Veränderungen der Bankbilanzen die übertriebenen Schätzungen.

Auf der andern Seite wird leicht unterschätzt, was an eigener Stärke vorhanden war.

Im Geschäftsbericht der Deutschen Bank für 1911 heißt es darüber: „Im In- und Auslande wird der Umfang und die Bedeutung der fremden Gelder für Deutschland vielfach überschätzt. Es wird meistens übersehen, daß den kurzfristigen Forderungen

des Auslandes an Deutschland stets auch erhebliche deutsche Forderungen an das Ausland gegenüberstehen. Wir haben seit Jahren so disponiert, daß unsere kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland ein Gegengewicht in jeder Zeit greifbaren Guthaben und Forderungen an das Ausland haben. Speziell in der kritischen Zeit des letzten Spätsommers war unsere Position in dieser Beziehung stark aktiv. Insbesondere haben wir seit längerer Zeit davon abgesehen, in irgendeiner Form kurzfristige Gelder aus Frankreich anzunehmen.“

Man muß sich freilich sehr hüten, unser ganzes Banksystem nach der Lage der Deutschen Bank zu beurteilen. Aber die Gegenforderungen dürfen, wie auch Helfferich und v. Lumm hervorgehoben haben, bei dieser Gegenüberstellung unbekannter Größen in der Tat niemals außer Acht gelassen werden.<sup>90)</sup>

Drittens aber wurde zu sehr vergessen, daß sich die Rückzahlung der Auslandsgelder niemals zwischen zwei Ländern allein vollzieht, sondern daß jeder Zeit noch andere neutrale Kapitalmärkte da sind, und daß solche neutrale Kapitalmärkte auch bei einem großen europäischen Kriege da sein werden. Namentlich in der Marokkokrise ist die besondere Rolle der amerikanischen Gelder oft genug hervorgehoben, während die holländischen und belgischen Gelder ihren geringeren Einfluß mehr im Stillen ausgeübt haben. Das ist nicht nur eine Frage der besonderen amerikanischen Konjunktur von 1911, sondern wesentlich die Frage, wieviel wir für das Kapital im Notfalle bieten. Hohe Zinsen sichern einer Volkswirtschaft von anerkannter Kraft Geld zur Rückzahlung der internationalen Kredite von einem anderen internationalen Geldgeber. Man muß nun wollen oder müssen, dann kann sich die internationale Weiterwälzung der gekündigten Kredite noch intensiver und schneller vollziehen als 1907 die Weiterwälzung der rein wirtschaftlichen amerikanischen Panik. Das tritt im großen im Kriege ein, und wird im kleinen jedes Mal wirksam, wenn aus wesentlich politischen Gründen ein Land seine Auslandsgelder zurückzahlen hat. Das ist ein besonderes Sicherheitsventil für kurzfristige Auslandskredite, das bei der etwa notwendig werdenden Rückzahlung großer Summen der inneren fremden Gelder fehlt. Dabei genügt es, wenn die Ersatzgelder, wie 1911 die amerikanischen Gelder, nur für kurze Zeit gegeben werden. Wenn nur die Plötz-

lichkeit der schnellen Rückzahlung vermieden wird, ist die Auszahlung von mehreren hundert Millionen an das Ausland für eine so bewegliche Zahlungsbilanz wie die deutsche keine übermäßig schwere Aufgabe. Nur die Überraschung kann schaden.

Und viertens steht hinter der kurzfristigen Leihbilanz der beweglichen internationalen Kredite die internationale Vermögensbilanz der Kapitalanlagen im Ausland, eben der Posten, der eine ganz radikale Veränderung der gewohnten Auslandsbilanz gestattet. Effektenexport oder verwandte Vorgänge gleichen die Rückforderung der kurzen Auslandskredite aus. Starke Anspannung des heimischen Geldmarktes, starker Kursfall der heimischen Effekten führen ohne weiteres dazu, daß Spekulanten, die ihre Einschüsse vergrößern müssen oder die à la hausse Aufnahmekäufe vornehmen wollen, es für vorteilhafter halten, Auslandswerte zu verkaufen. Wir rechnen darauf, daß durch solche Vorgänge eine plötzliche starke Aktivierung der Zahlungsbilanz im Kriege eintritt. Wir haben erlebt, daß eine solche Aktivierung durch Verkauf namentlich amerikanischer Effekten im kleinen wie bei Marokko so auch während der Balkanwirren eingetreten ist.<sup>91)</sup> Das sind die Reserven, die wir einzusetzen haben, um in kurzer Zeit neue Guthaben im Ausland zu bekommen.

So steht die ganze Rechnung erheblich anders, als man annimmt, wenn man nur den einen Faktor unserer internationalen Verpflichtungen nennt. Bei der Frage unserer finanziellen Mobilmachung kann man darum die Drohung mit der Kündigung unserer internationalen Verpflichtungen verhältnismäßig kurz abmachen, solange die Reichsbank einen reichlichen Goldbestand hat. —

Der große Schuldposten der inneren fremden Gelder unserer Banken und Sparkassen ist bei einer politischen Gefahr sehr viel gefährlicher, als der kleine Schuldposten der Auslandskredite. So oft das eine hervorgehoben ist, so selten wird von dem andern gesprochen. Man sieht die Millionen, die der Nachbar uns entziehen kann, und vergißt dabei nur zu oft die Milliarden, die der inneren Panik ausgesetzt sind.

Vor allem hat sich dazu noch ergeben, daß die Rückziehung der Auslandsgelder eine außerordentlich zweischneidige Waffe ist, wenn man sie als politisches Machtmittel anwendet. Indem

man den fremden Kredit zu erschüttern sucht, erschüttert man das Vertrauen im eigenen Lande und damit den eigenen Kredit. Eine derartige Rückziehung der Auslandsgelder aus politischen Gründen vollzieht sich nicht ohne eine starke Erregung der öffentlichen Meinung. Jede Kriegsfurcht aber gefährdet jenen größeren Posten der fremden Gelder, denn je mehr sie zunimmt, um so näher rückt die Gefahr einer Panik des Publikums, das seinen Besitz für bedroht hält und ihn am sichersten glaubt, wenn es ihn in bar direkt bewacht. Was die Banken gegen das Ausland tun, macht das Publikum ihnen nach.

Unter dem Eindruck der Marokkovorgänge schrieb ein deutsches Fachblatt: „Es ist nun heute nicht zu übersehen, inwieweit etwa eine Anregung der Regierenden oder patriotische Initiative der Finanzkreise den Beginn der Geldkündigungen in Deutschland herbeigeführt haben, Tatsache ist, daß diese Aktion, die als Rüstzeug im diplomatischen Kampf gedacht war, bald zur bitteren Notwendigkeit für den französischen Markt wurde und die Pariser Bankwelt dazu übergehen mußte, nicht nur in Deutschland, sondern überall, wo sie disponible Guthaben hatte, ihr Geld einzuberufen. Denn die Kriegsfanfaren der englischen und französischen Chauvinisten-Presse und die detaillierte Schilderung der kommenden wirtschaftlichen Gefahren für Deutschland haben ersichtlich das französische Publikum alarmiert. Nicht anders ist es zu deuten, daß trotz der Millionen, die das Ausland zurückzahlt, die Geldversteifung immer schärfer wird, daß die Wechseldiskontierungen bei der Banque de France in außerordentlichem Umfange zunehmen, und daß der Metallbestand einen auffälligen Rückgang zeigt, während der Notenumlauf ebenso erheblich anschwillt. Das alles deutet auf einen stillen Run und auf Symptome, die es den Banken nahelegen, sich auf alle Eventualitäten vorzubereiten. Hieraus erklärt sich auch die immer dringendere Form der Konzentration des französischen Kapitals vom Auslande her, und es besteht keinerlei Veranlassung, für diese Erscheinung nach neuen Motiven hinter den Kulissen der politischen Verhandlungen zu suchen. Noch ist nicht abzusehen, wann und wie die Konferenzen der Diplomaten schließen werden, das eine ist aber sicher, daß die wirtschaftlichen Folgen des Streites sich für Frankreich bisher als mindestens ebenso nachteilig erwiesen haben wie für Deutschland.“<sup>92)</sup>

Helfferrich hat mit ausführlichen Zahlen zu beweisen gesucht, daß in der Marokkokrisis die Rückzahlungen der französischen Banken umfangreicher gewesen sind als die Abnahme der fremden Gelder der deutschen Banken.<sup>93)</sup> Eine solche Erfahrung ist gewiß ein starkes Argument gegen eine bloße demonstrative Rückziehung der Auslandsgelder als politisches Einschüchterungsmittel.

Wenn das den Mißbrauch des angeblichen politischen Machtmittels wesentlich einschränkt, so bleibt es natürlich dabei, daß bei einer ernsthaften Erschütterung der internationalen Situation das verschuldete Land nicht nur der Gefahr einer inneren Panik, sondern auch der Zahlverpflichtung nach außen gegenübersteht. Dann ist aber die innere Gefahr das bei weitem wichtigere Problem. Gelingt es, dieser größeren Aufgabe Herr zu werden, so wird sich auch die Zahlverpflichtung nach außen bewältigen lassen. Ist das Kreditsystem nicht gegen die innere Erschütterung geschützt, hilft es verhältnismäßig wenig, wenn gar keine Auslandsgelder zurückzuzahlen sind, oder wenn man auf die Zurückzahlung der bestehenden Auslandsschulden noch so reichlich vorbereitet ist.

Alle Maßregeln, die die innere Sicherheit unserer Kreditverfassung stärken, stärken gleichzeitig unsere internationale Bereitschaft. Namentlich gilt das von der Verstärkung des zentralen Geldreservoirs durch die Konzentration des Goldes, die die Stabilisierung der Wechselkurse auch bei den schwierigsten Situationen der Zahlungsbilanz wesentlich erleichtert und im Notfalle die Abgabe großer Metallmengen möglich macht.

Deshalb werden wir bei einer Verstärkung der inneren Sicherungen unseres Geldwesens künftig die Gefahr einer kurzfristigen Verschuldung an das Ausland verhältnismäßig leicht nehmen können. Die tatsächliche Erfahrung ist ernsthaft genug gewesen, um den beteiligten Kreisen im Interesse ihrer eigenen Sicherheit eine Warnung vor einer überreichlichen Vermehrung dieser Kredite zu geben, namentlich vor der überreichlichen Verschuldung an einen möglichen politischen Gegner. Im übrigen ist ein gewisses Maß dieser Verschuldung bei der vorhandenen Disparität der Geldmärkte so gut wie unvermeidbar, solange der Geldmarkt ein freier Markt bleibt. Und die mit der ganzen Einrichtung verbundene Gefahr ist nicht groß genug, um andere

Repressivmaßregeln notwendig zu machen, als die immer erneute Mahnung zur Vorsicht und zur Bildung möglichst hoher Gegnerguthaben.

Will man das Übel an der Wurzel packen, so hilft nur eine möglichste Erleichterung unseres Kapitalmarktes. An erster Stelle möglichste Erleichterung des Marktes für Umlaufkapital. Es ist alles zu vermeiden, was eine Verknappung seiner Mittel herbeiführen kann, also namentlich jede unnötige Kreditschränkung der Kreditbanken. Es ist alles zu begünstigen, was seine Versorgung verbessert, also namentlich der Ausbau des Depositenystems mit seinen bargeldsparenden Kassen- und Zahlmethoden, weil die Einlagen des Publikums die Kreditfähigkeit der Banken erhöhen und diese Kreditfähigkeit um so höher wird, je geringer der Bargeldbedarf des Publikums ist. Darum ist zur Bekämpfung der Auslandsgelder im Gegensatz zu den Vorschlägen des Herrn v. Lumm nichts erwünschter, wie die rasche Entwicklung des Depositenkassensystems und selbst eine überscharfe Konkurrenz kann als vorübergehendes Entwicklungsübel ruhig hingenommen werden, wenn sie nur dem Zwecke dient, das kurzfristige Kapitalangebot der Nation möglichst schnell auf die größt mögliche Höhe zu steigern. Das alles hat natürlich die eine große Voraussetzung, daß dabei die genügende Sicherheit für außergewöhnliche Zeiten nicht vergessen wird. Aber Kapital wird nur mit Kapital verdrängt. Will man, daß das Auslandskapital entbehrlich wird, so muß man Ersatzkapital im Inland schaffen.

Darum laufen alle Wünsche der Reichsbank nach Kreditschränkung der Kreditbanken, nach Verminderung der Konkurrenz der Depositenkassen, nach dauernder Erhöhung des deutschen Privatsatzes darauf hinaus, die Grundbedingung für das Eindringen von Auslandsgeldern zu erhalten, ja zu verstärken.

Sie sind eine Folge der geschäftigen Sorge um die ungenügende Kassenliquidität der Kreditbanken und letzthin die Folge des Bewußtseins, daß der eigene Metallbestand der Reichsbank nicht genügt. Wegen des ungenügenden Metallbestandes fürchtet man die Goldentziehung bei der Kündigung der Auslandsgelder und um den Metallbestand zu vergrößern, empfiehlt man Mittel, die ihrer Tendenz nach die internationale Verschuldung eher vergrößern, als verkleinern.

Das ist das besonders Lehrreiche an dieser Frage der Auslandsgelder. Sie läßt uns zum Abschluß auf die falsche Ausgangsstellung der Reichsbank zurücksehen und beleuchtet die Fehler einer bloß symptomatischen Kur in ihren ganzen Widersprüchen. Gleichzeitig erinnert sie uns daran, daß für die Reform unseres Kapitalmarkts Entwicklung und nicht Verknappung das Hauptprogramm sein muß. Deshalb dürfen wir uns mit Recht darüber freuen, daß die gegenwärtige Schwäche unserer Kreditorganisation ohne Verknappung des Kapitalmarktes durch eine Reorganisation des Geldwesens zu beseitigen ist.

### 6. Abschluß der Diagnose.

Das Hauptprogramm für die Reform unseres Kapitalmarktes heißt Entwicklung und nicht Verknappung seiner Mittel.

Bei all den Gefahren außerhalb der Reichsbank, gegen die sich die Reichsbankleitung glaubt wehren zu müssen, ist der dauernde Grundcharakter des deutschen Kapitalmarktes überhaupt zu kurz gekommen: die übergewaltige Kapitalnachfrage, die zunächst den Anlagemarkt versteift und daneben auch den Markt für kurzfristiges Kapital trotz der schnellen Ausgestaltung unseres Banksystems immer noch zu unergiebig erscheinen läßt.

Warum ist der Zins so hoch und warum fallen die Kurse der Staatsanleihen?

Das bedeutet für die Reichsbank die Frage, warum müssen wir auf höheren Diskont halten, als wir im Interesse der Volkswirtschaft und des Staatskredits eigentlich möchten, und wie läßt sich das beseitigen, ohne daß das Banksystem und die Reichsbank durch übermäßige Kredite gefährdet wird.

Ungenügende Kapitalbildung, überreichliche Nachfrage nach Anlagekapital ist darum gewiß die Diagnose, mit der auch wir enden, um das hervorzuheben, was als letzter Grund der bestehenden Übel noch hinter der Schwäche des Zentralorgans unseres Geldwesens, hinter Kreditüberspannung und Kassenüberlastung und internationaler Verschuldung zu nennen ist. Keine Krankheit, sondern ein Wachstumsübel einer stark expansiven Volkswirtschaft, gesteigert durch eine gewisse Freude am Verbrauch in der privaten und namentlich auch in der öffent-

lichen Wirtschaft. Solange dieser Grundzustand bleibt, bleibt die starke Inanspruchnahme des gesamten Kreditsystems! Bleibt die Tendenz zur Überlastung der Bankkasse, bleibt die Tendenz zur übermäßigen Anspannung des kurzfristigen Kredites, bleibt die Disparität der Geldmärkte und die internationale Verschuldung. Mit alledem bleibt namentlich die Gefahr einer übermäßigen Kreditgewährung durch die Zentralbank, die trotz der Grundbedingungen des Kapitalmarktes einen möglichst niedrigen Diskont erzwingen will, sei es im berechtigten allgemeinen Interesse der Volkswirtschaft, sei es aus übertriebener Sorge für den Kurs der Staatspapiere.

Wir sind imstande, die durch diese Übernachfrage nach Kapital bis dahin entstandene Illiquidität der deutschen Volkswirtschaft durch die Konzentration des Goldes wesentlich auszugleichen und sogar unsere Bereitschaft für außergewöhnliche Zeiten wesentlich zu verstärken. Die Einsicht, daß diese Kur möglich ist, ist der Gewinn einer Untersuchung, die in die Organisationsfragen unserer Geld- und Kreditverfassung eingeht und weder an den einzelnen Symptomen haften bleibt, noch sich darin verliert, bloße Grundsätze über die Grundbedingungen unseres Kapitalmarktes aufzustellen, die leicht eine rein deklamatorische Aufforderung zur Sparsamkeit und zur richtigen Kapitalverwendung werden.

Aber die Kur hilft nur zur Beseitigung der vorhandenen Übel, nicht zur Verhütung der Wiederkehr der gleichen Zustände.

Eine Rekonstruktion unserer Geld- und Kreditverfassung beseitigt zwar die vorhandene Schwäche, aber ändert nicht die Grundtatsachen unserer Kapitalnachfrage und unseres Kapitalangebots, außer daß sie vielleicht das relative Mehrangebot von kurzfristigem Bankkapital verstärkt. Wenn es uns auf die Dauer nicht über diesen einseitigen Erfolg hinaus gelingt, auch die tieferliegenden Kräfte von Ersparnis und Investierung zu beeinflussen, oder wenn uns die Entwicklung nicht in ein ruhigeres Tempo unseres wirtschaftlichen Wachstums hinüberführt, bleibt es bei der Übernachfrage nach Kapital.

Es wäre ein kleines Übel, wenn es damit bei einer Inanspruchnahme von Auslandsgeldern bliebe. Es wäre eine sehr ernste Gefahr, wenn die innere Illiquidität der deutschen Volkswirtschaft von neuem einrisse, nachdem sie durch eine durchgreifende Sanierung der Kassenbestände unseres ganzen Banksystems an der entscheidenden Stelle vorläufig verbessert ist.

---

#### IV.

### Krieg und Panik.

#### 1. Das Problem im allgemeinen.

Ein Geld- und Kreditsystem muß nicht nur den Anforderungen des friedlichen Alltags genügen, sondern muß auch die außergewöhnliche Belastung von Krieg und Panik aushalten können. Das ist die entscheidende Probe dafür, ob eine Kreditüberspannung besteht, ob die Kassen der Kreditbanken und der sonstigen Glieder der Kreditorganisation genügen und namentlich dafür, ob der Barbestand und die ganze Ausrüstung der Zentralbank so ist, wie sie sein soll. Denn die außergewöhnliche Belastung von Krieg und Panik ist ganz vor allem eine Belastung der Zentralbank.

Auch in der Gegenwart muß die rein wirtschaftliche Panik neben dem Kriege als mögliche Gefahr genannt werden.

Man darf sich nicht mit dem Optimismus beruhigen, daß wir in Deutschland seit vierzig Jahren keine Panik gehabt haben, daß namentlich 1901 keine Panik gekommen ist, und daß unsere bewährte Bankverfassung eine Panik überhaupt unmöglich macht. Gewiß, das amerikanische Beispiel von 1907 beweist darum nicht ohne weiteres das Gegenteil, weil die Vereinigten Staaten ein Land ohne Zentralbank sind und darum ohne diejenige Sicherung für den Fall der Krediterschütterung, die bisher als die notwendigste gilt. Aber solange unsere Kreditbanken den Wagemut bewahren, an dem Aufbau unserer Großindustrie und unserer weltwirtschaftlichen Entwicklung tatkräftig mitzuarbeiten, besteht für sie die Gefahr sehr großer Rückschläge. Solange der Ehrgeiz führender Kapitalisten oder der Hunger nach wirtschaftlicher Macht den Versuch gar zu verstiegener Organisationspläne riskieren läßt, besteht die Möglichkeit des rücksichtslosen Mißbrauchs der Mittel unserer großen Kreditinstitute. Ausgeschlossen sind im heutigen

Deutschland auch rein wirtschaftlich veranlaßte Krediterschütterungen darum gewiß noch nicht, wenn wir auch zum Glück höchstens in der Zeit nach dem Zusammenbruch der Leipziger Bank ernstlich damit haben rechnen müssen. Wenn es damals ähnliche Enthüllungen über Berliner Terraingeschäfte usw. gegeben hätte, wie Anfang 1912 und wenn darüber eine oder die andere der Berliner Großbanken ins Gerede gekommen wäre, wer weiß, was wir erlebt hätten.

Immerhin werden wir im Folgenden nur die Kriegskrisis und die Kriegspanik näher berücksichtigen, weil das die nächste Gefahr und für die Weiterbildung der Politik der Reichsbank das Wichtigste ist, und weil die dabei gewonnenen Lehren sich leicht auf die wirtschaftliche Panik übertragen lassen.

Jedes Geld- und Kreditsystem ist bei außergewöhnlichen Erschütterungen empfindlich. Aber das Geld- und Kreditsystem des Hochkapitalismus ist das empfindlichste System, weil sein Zahlungsmechanismus so überwiegend mit durch den Kredit geschaffenen Umlaufmitteln arbeitet. Und dieser Kredit, der gleichzeitig als zweite große gesellschaftliche Gesamtleistung Handel und Industrie einen ganz unentbehrlich gewordenen Teil ihres Umlaufkapitals zur Verfügung stellt, ist doch nur der jeder Zeit widerrufliche Verzicht auf den unmittelbaren Besitz von Barmitteln durch eine unorganisierte Masse von Einzelwirtschaften. Von diesen Einzelwirtschaften hat jede einzelne den guten Glauben, nach ihrer Willkür und nach ihrem Interesse das deponierte Geld jeder Zeit zurückziehen zu können. In ihrer Gesamtheit sind sie als Masse der panischen Angst ausgesetzt, in der jeder für sich sinnlos danach strebt, das Seinige zuerst zu retten, weil niemand da ist, der im Interesse des Ganzen für Ordnung sorgt. Das ist die besondere Empfindlichkeit des Hochkapitalismus gegen Störungen, denn Zeiten der außergewöhnlichen Erschütterung des Wirtschaftslebens können Zeiten der ganz allgemeinen Kreditpanik werden.

Darum braucht jedes Geld- und Kreditsystem nicht nur Grundsätze und Regeln für die allgemeine Kreditpolitik und für die besondere Diskontpolitik der Zentralbank in normalen Zeiten, sondern auch ein System von notpolitischen Maßregeln, um alle Störungen möglichst ungeschwächt aushalten zu können. Aber das Geld- und Kreditsystem des Hochkapitalis-

mus braucht ein besonders sorgfältig ausgerüstetes Arsenal für die Zeiten der extremen Kreditpolitik.

In einem Lande mit Zentralnotenbank ist diese Zentralbank das natürliche Aktionszentrum für diese Notpolitik. Denn ihre Banknoten sind das beste Notgeld und die beste Kreditreserve, sie können fehlendes Barkapital und fehlende Umlaufsmittel ersetzen. In dieser Fähigkeit zur Konjunkturintervention auf Grund einer zuverlässigen und vermehrbaren Notenausgabe hat man seit langem den wichtigsten ökonomischen Grund der Zentralbank und des Banknotenmonopols sehen gelernt. Dieses Vertrauen auf die unerschütterliche Widerstandsfähigkeit einer gut eingerichteten Zentralnotenbank geht soweit, daß man zu dem Glauben neigt, mit dem bloßen Bestehen einer solchen Bank sei eigentlich die wirkliche Erschütterung des Geld- und Kreditsystems schier unmöglich geworden. Namentlich in Deutschland bringt man dieses optimistische Vertrauen der Reichsbank entgegen, weil man über dem berechtigten Lob der prinzipiellen Einrichtungen unseres Notenumlaufes nur zu leicht die Frage vergißt, wie sich bei der tatsächlich vorhandenen Deckung die praktischen Möglichkeiten dieses elastischen Umlaufes gestaltet haben, und welchen positiven Ansprüchen an hinreichende Notgeldausgabe die Reichsbank in Augenblicken wirklicher Gefahr genügen muß.

Wenn dieses blinde Vertrauen in die Zentralbank als solche, ganz abgesehen von ihrer effektiven Leistungsfähigkeit gefährlich ist, so ist es vielleicht ebenso gefährlich, sich auf die bloße Kraft einer Zentralbank mit reichlich gefülltem Barbestand zu verlassen. Die Widerstandsfähigkeit der Bank von England gegen die Krisen von 1847, 1857 und 1864 nach der Aufhebung der Peelsakte, oder die Rolle der Bank von Frankreich im deutsch-französischen Kriege gehören in eine längst vergangene Epoche der Geschichte des Kapitalismus. Der Hochkapitalismus hat ein anderes Geld- und Kreditsystem: er hat andere Gefahren; er braucht andere Sicherungen. Die Zentralbank ist der Mittelpunkt aller Notpolitik geblieben, aber wenn man die Frage nach der Widerstandsfähigkeit der modernen Volkswirtschaft gegen eine ernsthafte Erschütterung einmal erörtern will, darf man sich von vornherein nicht wundern, wenn das Ergebnis der Untersuchung darauf hinauskommen sollte, daß die bloße Kraft der stärksten Zentralbank unter Umständen nicht genügt. Das bedeutet weiter

nichts als die Aufgabe, die Einrichtungen zu überlegen, mit denen eine Kreditkatastrophe von so vernichtender Gewalt gleichwohl aufgehalten werden kann, ohne daß das Wirtschaftsleben in seinen Grundfesten erschüttert wird. Daß das möglich ist, lehrt die bemerkenswerte Schnelligkeit, mit der das amerikanische Wirtschaftsleben, dem die Zentralbank bisher fehlt, die schwere Panik von 1907 überwunden hat.

Daß das Geld- und Kreditsystem den stärksten außergewöhnlichen Belastungen gewachsen sein muß, ist der Maßstab bei allen unseren Ausführungen über den Goldbestand der Reichsbank und über die Illiquidität der deutschen Volkswirtschaft gewesen. Wir haben damit von Anfang an in den Vordergrund gestellt, was bei der ganzen Reformaktion der Reichsbank das eigentlich entscheidende Motiv gewesen ist. Denn die Besorgnis vor außergewöhnlichen Beanspruchungen und Erschütterungen unseres Kreditsystems, wie sie die Weltpolitik mit sich bringen kann, ist der berechtigte Hintergedanke bei all den Sorgen, die sich die Reichsbankleitung über ihren eigenen ungenügenden Kassenbestand und die schlechte Liquidität der Kreditbanken und über die große Ausdehnung unserer Kreditwirtschaft gemacht hat und machen muß. Das ist ihr im Grunde sehr viel wichtiger als die starke Quartalanspannung oder die Zunahme des Börsenverkehrs.

Hier liegt auch die wahre Schwierigkeit, die die Entwicklung des Geldmarkts und des Banksystems für die Zentralbank bedeutet. Die Zentralbank kann eine Konkurrenz in normalen Zeiten durchaus ertragen und bei genügendem Deckungsverhältnis ihre diskontpolitischen Ziele ohne besondere Schwierigkeiten durchsetzen. Aber die Aufgabe, diese riesige Kreditorganisation im Falle der wirtschaftlichen und politischen Not stützen und erhalten zu müssen, ist die neue wirtschaftsgeschichtliche Notwendigkeit, der die Leitung der Zentralbank praktisch ohne Erfahrung und ohne die genügende Erörterung der zweckmäßigen Methoden gegenübersteht!

Wäre das von der Reichsbank selbst nur deutlicher gesagt und nicht unter so vielem Beiwerk versteckt. Dann hätte man auch auf dem Münchener Bankiertag mehr von der Widerstandsfähigkeit unseres Geldsystemes gegen Krieg und Panik und weniger von der normalen Quartalsanspannung gesprochen.

Es ist ganz außerordentlich merkwürdig, wie wenig Herr v. Lumm als Wortführer der Reichsbank über unsere finanzielle Kriegsbereitschaft zu sagen weiß, obwohl die Verstärkung dieser Bereitschaft das eigentliche Thema seiner bekannten Aufsätze über Diskontpolitik hätte bilden sollen. Das ist das eigentlich Ärgerliche an seiner fleißigen Systematisierung der Mittel und Ziele der Diskontpolitik, die den Inhalt der drei ersten Aufsätze bildet, daß sie die altbekannten Normalverfahren behandelt, während von der Vorbereitung auf den Ernst der größten nationalen Gefahren die Rede sein müßte. Und das verdrießt vielleicht noch mehr an dem bunten Allerlei der Reformvorschläge im vierten Aufsatz, daß damit die Aufmerksamkeit auf so viel Nebendinge abgelenkt wird, während die Hauptsache mit einem kurzen patriotischen Appell erledigt wird.<sup>94)</sup>

Man hätte hoffen können, daß die Reichsbank bei der neuen Wehrfinanzvorlage etwas ausführlicher gewesen wäre. Da war Gelegenheit, die wünschenswerte Verstärkung unseres Geldwesens ausführlich zu begründen, und dabei die voraussichtlichen Grundsätze der eigenen Notpolitik und die Grundzüge eines kriegsfinanziellen Notstandsgesetzes mitzuteilen. Beides darf unter den ganz veränderten Verhältnissen der Gegenwart keine bloße Wiederholung einer alten Routine sein, und das Vertrauen der Bevölkerung in eine sachgemäße, wohlüberlegte Vorbereitung aller erforderlichen Notmaßregeln ist ein Hauptteil der Sicherung der Kreditwirtschaft gegen die Erschütterung im Kriegsfall. Deshalb hat schon v. Stroell mit Recht verlangt, daß die Öffentlichkeit über diese Dinge informiert werden sollte.<sup>95)</sup>

Die Reichsbank fordert 120 Millionen Gold für den Reichskriegsschatz und 120 Millionen Silber als in allen kritischen Zeiten verfügbares Thesaurierungsgeld. Man erhält keine Aufklärung, warum in beiden Fällen gerade 120 Millionen gefordert werden. Worauf gründet sich ein Bedarf in dieser Höhe? Jede Erklärung fehlt, und es ist eigentlich keine für die Gründlichkeit der Reichsbank besonders überzeugend sprechende Erklärung, daß sie diese Vorschläge anscheinend aus einer Anmerkung von Riessers „Finanzieller Kriegsbereitschaft und Kriegsführung“ übernommen hat, wo sie allerdings ein gut Teil anders lauten<sup>96)</sup>. Das wird man, zusammen mit dem Schweigen des Herrn v. Lumm leider dahin deuten müssen, daß die selbständige Bemeisterung dieser Fragen

bei der Reichsbank noch sehr ihrer Ergänzung bedarf. Auch das Drängen Stroells über die rechtzeitige Vorbereitung aller technischen Einzelheiten gibt zu denken.<sup>97)</sup>

Aber wir wollen der Reichsbank und ihrem literarischen Vertreter nicht die volle Verantwortung für etwas aufbürden, woran auch die Wissenschaft ihren Teil Schuld trägt, und wobei im letzten Grunde die Entstehungsgeschichte unserer ganzen Bankliteratur mitbeteiligt ist.

Weil England, das klassische Land der Ausbildung der Diskontpolitik, die vor äußeren Feinden geschützte Insel ist, ist in der diskontpolitischen Literatur von der Notpolitik der Zentralbank eigentlich nur die Krisenpolitik zur Geltung gekommen. Die Revolutionspolitik und die Kriegspolitik ist von einer gedankenlosen Theorie bei der Zentralbank so wenig berücksichtigt, wie etwa in den üblichen Lehrbüchern der Finanzwissenschaft die Revolutionsfinanz und die Kriegsfinanz. Die gewohnte Routine erstickt solche Probleme.

Es ist aber charakteristisch, daß unsere bürokratischen Autoren sogar die klassischen Lehren über die Krisenpolitik der Zentralbank vergessen haben, weil unser gutes Glück uns in Deutschland 1901 und 1907 die Panik erspart hat. Deswegen braucht man nichts mehr davon zu wissen. In dem Buch von dem Geheimen Oberfinanzrat Schwarz über die Diskontpolitik wird die Notpolitik der Zentralbank überhaupt nicht erwähnt und Herr v. Lumm bekennt sich ausdrücklich zu der Auffassung, daß eine Verpflichtung der Reichsbank, den übrigen Banken im Falle einer Kalamität zu Hilfe zu kommen, nicht anzuerkennen sei. So ist alles umsonst gewesen, was die Wilson und Bagehot in England, was A. Wagner in Deutschland über diese Dinge geschrieben hat. Ja Herr v. Lumm erkennt sogar die diskontpolitische Autorität von A. Wagner ausdrücklich an, der doch mit der größten Dringlichkeit betont hat, wie notwendig die Vorbereitung der Zentralbank auf eine Notpolitik im Krisenfall ist, und wie die wichtigste Vorbedingung zur Verhütung oder zur Unterdrückung einer Panik das Vertrauen ist, das die übrigen Banken in die offene und unerschöpfliche Hilfsbereitschaft der Zentralbank haben.<sup>98)</sup>

Dabei gibt es neben der traditionellen Notenbankliteratur immerhin Ansätze zu einer Erörterung der Leistungsfähigkeit unseres Geld- und Kreditsystems im Kriege.

Freilich die ganze Diskussion der Kriegskonjunktur ist in allen ihren Teilen ziemlich klein. Das Buch von Völcker (1909) über die „deutsche Volkswirtschaft im Kriegsfall“, das im Vergleich mit den Erfahrungen von 1870 die Bedeutung des Krieges für Produktion, Absatz und Konsum von Industrie und Landwirtschaft erörtert, steht sehr allein. Und alles, was über die Leistungsfähigkeit unseres Geld- und Kreditsystems im Kriegsfall geschrieben wird, geht im wesentlichen auf Stroells 1898 verfaßte Aufsätze „über das deutsche Geldwesen im Kriegsfall zurück“.<sup>99</sup>) Riesser (1909) hat die Grundannahmen und das Aktionsprogramm Stroells im wesentlichen übernommen und abgesehen von einigen Abweichungen im notpolitischen Programm nur versucht, für die möglichen Ansprüche an das Geldsystem und für die Widerstandsfähigkeit des Geldsystems genauere Zahlen auf Grund der gegenwärtigen Verhältnisse einzusetzen.

Stroells Grundannahmen und Forderungen, Riessers Zahlen sind es, die mit dieser oder jener nebensächlichen Veränderung immer wieder verwendet werden, wenn man das Problem unserer kriegsfinanziellen Widerstandsfähigkeit erörtert. Auch die beiden neuesten Schriften von Biermer-Liefmann und Dr. Fritz Neubürger machen davon keine Ausnahme und sind nur in Einzelfragen selbständig.

Diese Zahlen sind unhaltbar, und diese Grundannahmen sind veraltet.

Die Zahlen, die Riesser für die Mobilmachungsbedürfnisse und für die Deckung dieser Bedürfnisse gibt, sind so unhaltbar, daß sie bei der weiteren Diskussion dieser Fragen keine Rolle spielen dürfen.

Riesser kommt für 1909 zu dem Ergebnis, daß dem Mobilmachungsbedürfnisse von 2450 Millionen bei Einhaltung der Drittelsdeckung eine Notenreserve von 2760 M. gegenübersteht, falls der Metallbestand im Augenblick der Mobilmachung 1420 M. beträgt. Dabei setzt er 300 Millionen nicht vorhandene volle Metalldeckung für kleine Banknoten als vorhanden ein und glaubt, daß der Reichsbank überhaupt kein Metall und nicht, wie Stroell geschätzt hatte, mindestens 250 Millionen ihres Metallbestandes als Angstbedarf bei einem drohenden Kriege entzogen werden würde. Die Erfahrung des Balkankrieges hat bewiesen, daß das ein unzulässiger Optimismus ist. Eine Überschätzung des Barbestandes

um 550 Millionen bedeutet eine Überschätzung der Notenreserve um 1650 Millionen.

Selbst wenn in der Gegenwart ein Barbestand von 1420 Millionen da wäre, würde er gegenwärtig keine Notenreserve von 2760 Millionen ergeben, weil Riesser mit einem durchschnittlichen Banknotenumlauf von nur 1500 Millionen rechnet. Für 1913 dürfte der durchschnittliche Banknotenumlauf etwa 1900—2000 Millionen betragen. Schon dadurch würde die gesetzliche Notenreserve hinter dem von Riesser berechneten Mobilmachungsbedarf zurückbleiben, wenn man den von ihm geforderten Barbestand zu Grunde legt.

Die Mobilmachungsbedürfnisse Riessers setzen sich aus den drei Posten: 1200 Millionen eigentliche Mobilmachungsausgabe der ersten sechs Wochen, 1000 Millionen Realbedarf der an Kriegslieferungen beteiligten Industrie und 250 Millionen Angstbedarf in Banknoten zusammen.

Der Mobilmachungsbedarf mag richtig sein, obwohl Riesser, wie die meisten Autoren, von der sicher zu günstigen Annahme ausgeht, daß uns der Soldatentag im Kriege wie 1870 nur sechs Mark kosten wird. Wenn die Gesamtkosten eines künftigen Krieges nach v. Blumes Annahme im Tag vom 20. Okt. 1912 auf 8—12 Milliarden geschätzt werden dürfen, beträgt der Bedarf der ersten sechs Wochen sicher mehr als den achten Teil.

Bei dem Realbedarf der Industrie verwechselt Riesser den Kapitalbedarf mit dem Bargeldbedarf und übersieht außerdem, daß die Kriegsausgaben des Staates Einnahmen der Lieferungsindustrie sind, sodaß er anzunehmen scheint, daß in den Lieferungsindustrien in sechs Wochen 1200 plus 1000 Millionen Mark, im ganzen etwa halb so viel Barmittel neu verlangt werden, als sonst für den volkswirtschaftlichen Gesamtverkehr genügen.

Das ist eine ganz unmögliche Rechnung. Es ist vollends unbegreiflich, wie Riesser glauben kann, daß er den Realbedarf der Kriegsindustrien an neuen Zirkulationsmitteln dadurch bekommt, daß er die Inanspruchnahme der Reichsbank an einem schweren Termin verdoppelt. Zwischen beiden Erscheinungen ist doch wirklich auch nicht der geringste Zusammenhang. Man könnte ebensogut versuchen, aus dem Blutverlust bei der Menstruation den Realbedarf an neuen Blutkörperchen zur Bekämpfung einer Mikrobeninvasion zu schätzen. So unmöglich ist der Vergleich.

Könnte man insoweit schliessen, daß die von Riesser so stark überschätzte Notenreserve doch genügt, weil er auch die Mobilmachungsbedürfnisse stark überschätzt, so ist der Stroellsche Ansatz von 250 Millionen Angstbedarf, den Riesser übernommen und noch in seiner Wirkung verkleinert hat, um so viel zu gering, daß allein dadurch die ganze Aufstellung unzulänglich wird.<sup>100)</sup>

Mit der Kritik der Zahlen brauchten wir uns eigentlich nicht so lange aufzuhalten, weil sie ohne weiteres hinfällig werden, wenn die Vorgänge falsch gesehen sind, deren schätzungsweise Größe sie darstellen sollen. Und die anregenden und verdienstlichen Grundannahmen Stroells sind ohne weiteres deswegen für die Gegenwart unbrauchbar, weil sie völlig auf den Erfahrungen von 1870/71 beruhen.

Stroell selber sagt über seine Grundauffassung:

„Die obigen kurzen Leitsätze stellen das Bild der Kriegskrisen dar, aufgenommen nach den Erfahrungen der Jahre 1866 und 1870. Diese Leitsätze bilden für die Gegenwart gewissermaßen die Quintessenz der Theorie der Kriegskrisis.“

Das ist deswegen falsch, weil wir eine ganz andere Kreditverfassung haben als 1866 und 1870 und deswegen mit einer ganz anderen Kriegspanik rechnen müssen. Um es auf ein Schlagwort zu bringen: In den 90er Jahren nannte man die Deutsche Bank die „Friedensbank“, weil ihre großen Depositen im Falle des Krieges die Bank einer Gefahr der Erschütterung aussetzen sollten. In diesem Sinne ist unser heutiges Banksystem ein System von Friedensbanken. 1866 und 1870 spielte diese Gefahr weder bei uns noch bei unserem Gegner eine Rolle.

Wenn darum Stroell für den Fall des gefährlichen Krieges „Aufhebung der Bankpublizität, Zwangskurs, Abänderung banktechnischer Friedensnormen, Moratorium“ als ein „bankgeschichtlich bereits zur Schablone gewordenes Rüstzeug“ empfiehlt, so ist zu antworten, daß unsere ganze Wirtschaftsverfassung von der Schablone der Vergangenheit so stark abweicht, daß das Rüstzeug der Vergangenheit gegenüber dem Ernst der heute notwendigen Maßregeln als ein unbrauchbares Kinderspielzeug erscheinen kann.

Von dem, was einer hochkapitalistischen Volkswirtschaft in einem großen europäischen Kriege begegnen kann, gibt es keine Erfahrung.

Die Vergangenheit von 70/71 kann uns nur darüber informieren, wie die allgemeine Stoßrichtung des Krieges auf das Wirtschaftsleben wirkt und wie sich die allgemeine Kriegskonjunktur dann doch wieder in lauter einzelne Industriekonjunkturen auflöst. Namentlich war es 1870 merkwürdig, wie der junge siegreich aufsteigende Industriestaat die Fabrikate des unterlegenen Gebietes noch während des Kampfes durch günstige Rohstoffversorgung und günstige Absatzchancen auf dem Weltmarkt verdrängen konnte. Lauter höchst eigenartige, aber völlig untypische Vorgänge.

Die Kriege, die der Gegenwart näher liegen, sind alles Kriege außerhalb des hochkapitalistischen Zentralgebietes gewesen. Sie kosten, aber sie stören nicht. Weder der Burenkrieg noch der Russisch-Japanische Krieg haben eine hochkapitalistische Volkswirtschaft der unmittelbaren Kriegswirkung ausgesetzt.

Der Balkankrieg hat den europäischen Großmächten, wie schon die Marokkofrage, die Kriegssorge gebracht, aber nicht den Krieg selber. Immerhin haben sie uns gerade für die Frage der Widerstandsfähigkeit unserer Geld- und Kreditverfassung einige wertvolle Anhaltspunkte gegeben, die nur richtig bewertet sein wollen. Sie geben nicht die Beruhigung, daß wir die bloße Kriegsgefahr im ganzen gut überstanden haben, sondern man muß fragen, was wäre aus diesen Anfängen geworden, wenn der Krieg selber kam.

Bei der Aufgabe der Sicherung unseres Geld- und Kredit-systems gegen die Erschütterung im Kriegsfall stehen wir also vor einem ganz unbekanntem X. Weder der Verlauf der modernen Kriegskrisis noch ihr Umfang ist uns bekannt. Und trotzdem müssen wir gegen sie gerüstet sein. Eine Mobilmachung gegen einen unbekanntem Feind! Ein Dammbau gegen die mögliche Überschwemmungsgewalt eines tropischen Stromes mit den Erfahrungen der norddeutschen Tiefebene!

Aus der Aufgabe ergeben sich die Bedingungen ihrer Lösung.

Die Aufgabe der volkswirtschaftlichen Notpolitik ist die Erhaltung der Grundbedingungen unseres Wirtschaftslebens durch das schwerste mögliche Kriegsunglück.

Wir glauben an keinen Krieg. Wir wollen keinen Krieg. Wir hoffen auf einen glücklichen Ausgang ohne wirtschaftliche Kata-

strophe bei dem Eintritt eines Krieges. Aber wir halten die Maßregeln bereit, daß die schlimmste Erschütterung des Wirtschaftslebens nicht das zertrümmert, was in langen Jahren mühevoll aufgebaut wurde.

Die Grundannahme ist also ein Krieg oder auch nur ein drohender Krieg unter besonders ungünstigen Umständen. Ein durch die Abfallbestrebungen wichtiger Provinzen mit dem Zerfall bedrohtes Österreich. Ein zweifelhaftes Italien. Eine Einigung der Tripelentente auf unsere Kosten.

Man wird nicht einwenden können, daß diese Kombination unmöglich ist, weil sie während des Balkankrieges nicht entstanden ist. Man wird auch nicht einwenden können, daß wir einen derartigen Krieg unbedingt vermeiden können, wenn er uns aufgezwungen werden soll. Staaten sind blutige Raubtiere, und wenn ein verhaßter Gegner dauernd vernichtet werden kann, kann alles das in wilder Aufwallung außer Acht gelassen werden, was den Krieg zwischen den großen europäischen Wirtschaftsmächten so unvernünftig erscheinen läßt. Das Ziel eines uns von einer Übermacht aufgezwungenen Krieges könnte unsere wirtschaftliche Vernichtung sein, um unsere Konkurrenz zu beseitigen. Die Sicherung gegen den wirtschaftlichen Zusammenbruch, den das Ausland von einer Erschütterung unserer Kreditverfassung erwartet, ist gleichzeitig die stärkste Sicherung gegen eine Kombination zu unserer Vernichtung.

Auch ein einfacher Krieg mit zwei Fronten ohne zuverlässigen Bundesgenossen wäre schon ernst genug, um die Vorbereitung eines vollständigen Systems der Notpolitik zu rechtfertigen. Mit einem Krieg gegen eine einzelne erheblich schwächere Macht braucht ja überhaupt kaum mehr gerechnet zu werden.

Es ist also die Frage, wie ein Krieg von ganz anderem Ernst als der von 1870/71 auf unser heutiges Wirtschaftsleben wirken kann. Schon der Stoß hat eine andere Wucht und die Folgen dieses Stoßes dürfen keine einfache Nacherzählung von dem sein, was in der Vergangenheit passiert ist, sondern müssen nach den heutigen Bedingungen unserer Kreditverfassung konstruiert werden. So ist das Ganze notwendig Konstruktion, und in diese Konstruktion müssen geschätzte Zahlen eingesetzt werden. Diese Zahlen werden sehr hoch sein, erheblich höher als die, mit denen man bisher gerechnet hat. Aber man wird diese Schätzung der

durch keine Erfahrung zu erweisenden Möglichkeiten für einigermaßen begründet halten müssen. Und wenn die Schätzung zu hoch erscheinen sollte, so ist es gleichwohl klug, mit ihr zu rechnen.

So wird die Belastung festgestellt, die unser Geld- und Kredit-system auszuhalten hat. Der zweite Teil der Aufgabe ist die Erörterung der gegen diese von der Vergangenheit ungeahnte Belastungsprobe heute notwendigen Sicherungen.

## 2. Der Stoß des Krieges.

Das ökonomische Bild des kapitalistischen Krieges ist ganz im großen ein dreigeteiltes Gemälde, bei dem in jedem seiner Teile das Ineinandergreifen einer Finanzierungsaufgabe und einer konkreten Organisationsaufgabe wiederkehrt. Denn die Gesamtaufgabe der ökonomischen Mobilmachung ist die Ernährung und Finanzierung des Krieges, die Fortführung und Erhaltung der nationalen Wirtschaft im Zustande einer allgemein erhöhten Zahlungsbereitschaft, und die riesige soziale Hilfsaktion zur Erleichterung der Leiden des Krieges für die unmittelbaren Opfer des Krieges und für die Opfer der mit dem Kriege entstehenden Arbeitslosigkeit. Das Ganze ist nicht weniger gewaltig als der Gedanke an die Riesenheere, die der moderne Krieg in Bewegung setzt, und an den Zusammenstoß dieser Heere. Freilich der Feldherr fehlt und die planmäßige Leitung. Es ist eine einzige große Anstrengung aller wirtschaftlichen Kräfte der Nation, aber eine Leistung, die im wesentlichen noch immer das Ergebnis des Selbstinteresses und des Opfermutes der einzelnen sein muß, die sich und ihre Wirtschaft erhalten wollen oder sich aus eigenem Triebe zu gemeinsamer Hilfstätigkeit zusammenfinden.

Grade die organisatorische ökonomische Leistung, die der moderne Krieg verlangt, ist außerordentlich fesselnd, einerlei, welchen der drei Hauptprozesse der ökonomischen Mobilmachung man betrachtet. Die Belieferung des Krieges führt, abgesehen von den eigentlichen Intendanturaufgaben mit ihren riesigen Transportleistungen, in die Fragen unserer Lebensmittelfuhr und unserer Rohstoffversorgung. Die soziale Hilfstätigkeit stellt an die private Liebestätigkeit und an die Fürsorge der Gemeinden ganz ungewöhnliche Anforderungen, die schnell und sicher erledigt sein wollen. Aber namentlich auch das, was jeden einzelnen Be-

trieb angeht: Fortgang des Betriebes mit fehlenden Arbeitskräften in der Leitung und an den Maschinen, bei einem in Zufuhr und Absatz völlig veränderten Markt und bei völlig unzuverlässigen Transportverhältnissen, bedeutet eine ganz außerordentliche Mehrleistung an organisatorischem Geschick und schneller Anpassungsfähigkeit.

Für uns tritt das alles hinter der Kapitalisierung des Krieges zurück. Das ist die Kraftprobe, die das Geld- und Kreditsystem des Landes zu leisten hat, die besondere finanzielle Mobilmachung, neben der allgemeinen ökonomischen Mobilmachung.

Es ist leicht zu sehen, daß sich auch die Finanzierungsaufgabe aus den drei Komponenten zusammensetzt, die wir bei den organisatorischen Aufgaben festgestellt haben. Der Krieg selbst will finanziert werden. Die erhöhte Zahlungsbereitschaft der Volkswirtschaft ist das Verlangen nach Geld und Kredit. Und auch die soziale Hilfsaktion verlangt nicht nur Arbeitsbereitschaft, sondern macht erhebliche Kosten.

Die beiden ersten Posten werden auch immer berücksichtigt, wenn man von der finanziellen Mobilmachung spricht. Der letzte Posten wird vernachlässigt. Man hebt sogar meistens hervor, wie z. B. auch Stroell und Rießler, daß das Reich deshalb einen geringeren Mobilmachungsbedarf habe, weil die Unterstützung an die Familien der einberufenen Krieger zunächst von den Kreisen usw. zu zahlen seien. Aber damit ist dieses Geld doch noch nicht vorhanden, da doch auch die Finanzen dieser Verbände solche neuen Ausgaben nicht ohne weiteres tragen können, im Gegenteil, die Folgen des Krieges auf der Einnahmeseite direkt oder indirekt verspüren dürften. Die Gemeindeausgaben im weiteren Sinne im Falle eines nicht sofort glücklichen Krieges sind also ein bisher wesentlich vergessener Faktor der Kriegsfinanz.

Wir haben diesen Posten hier nur zur Notiz zu nehmen, um festzustellen, daß die Annahmen über eine hinreichende Aufnahmefähigkeit des inneren Kapitalmarktes für Kriegsanzleihen dadurch zu günstig sind, weil man eine ihrer Größe nach schwer zu schätzende Kriegsnachfrage bisher übersehen hat.

Die erste Leistungsfähigkeit des Geld- und Kreditsystems muß dem Mobilmachungsbedarf der ersten Wochen nach der Kriegserklärung und dem volkswirtschaftlichen Bedürfnis nach

Erhöhung der allgemeinen Zahlungsbereitschaft entsprechen. Nach der ersten Erschütterung durch den Krieg und abgesehen von der fortgesetzten Bildung von Angstreserven sind infolge der allgemeinen Kriegsdepression trotz des Gedeihens der Lieferungsindustrien die volkswirtschaftlichen Kapitalbedürfnisse sehr viel geringer als in normalen Zeiten. Dafür wird der Kriegskapitalmarkt um so stärker durch die eigentliche Kriegsanleihe und daneben durch den Bedarf der Gemeinden direkt oder indirekt in Anspruch genommen. Das ist bei Sieger und Besiegten verschieden. Das besiegte Land wird schließlich in Versuchung kommen, das System der nur provisorischen Inanspruchnahme der Zentralbank mit darauffolgender Entlastung durch den Rückgriff auf den Kapitalmarkt aufzugeben und die Vermehrung des Notenumlaufs, ja die Entleerung der Metallkasse als das letzte verzweifelte Hilfsmittel anzuwenden.

So ergeben sich für den gefährlichen Krieg, was schon Stroell hervorgehoben hat, verschiedene Phasen der Belastung des Geld- und Kreditsystems, zu denen man auch noch die Restorationsperiode, die dem Kriege folgt, hinzuzurechnen hat. Jedesmal steht die Zentralbank im Mittelpunkt des Ganzen, und jede dieser Phasen würde gerade auch im Hinblick auf die Zentralbank eine genaue Untersuchung verdienen.

Auch das, was am einfachsten scheint, die Inanspruchnahme des von den Ansprüchen der Industrie im Kriege stark entlasteten Kapitalmarktes für die Zwecke des Staatskredites, ist in Wirklichkeit ein ziemlich kompliziertes Problem.

Rießer z. B. nimmt an, daß die Kapitalbildung im Kriege genau so weitergeht wie im Frieden und daß darum im Kriege 2½ Milliarden leicht aus dem Kapitalmarkt aufgenommen werden können, weil wir im Frieden jedes Jahr 2½—3 Milliarden sparen.<sup>101)</sup> In Wirklichkeit ist der Kapitalmarkt bei einem gefährlichen Kriege, der uns ins Land kommt, so unvergleichlich anders, daß seine Aufnahmefähigkeit für Kriegsanleihen kaum zu schätzen ist. Die reguläre Ersparnisbildung hört wesentlich auf, weil die ganze Einkommenbildung durch Lohn und Gewinn sich völlig verschiebt und auch die Zinseinnahmen stocken können. Die Kriegslieferanten machen riesige Gewinne und können sie durch Aufnahme von Staatspapieren zu niedrigen Kursen vergrößern: sie gewinnen doppelt. Spekulanten mit großem Vermögen können

sich die Vorschüsse verschaffen, um neue Anleihen aufzunehmen. Angstgelder, die den Sparkassen und Depositenbanken entzogen sind, können in den billig emittierten Staatspapieren eine Unterkunft suchen. Je größer die Rückzahlung an die ängstlichen Geldbesitzer oder die Verfügung über die Depositen zu Effektenkäufen, je besser die Lombardierungseinrichtungen, je höher die Gewinne der Kriegslieferanten, um so stärker der Kapitalmarkt für innere Anleihen.

Der Kapitalmarkt des schweren Krieges setzt sich also aus dem zusammen, was an der normalen Kapitalbildung erhalten bleibt, und aus dem, was an eigenartigem Kapitalangebot kriegerischer Zeiten hinzukommt. Wie hoch sich das Ganze stellt, ist schwer zu sagen.

Wenn daher der innere Kapitalmarkt in einem Lande mit geringer Barkassenhaltung dieselbe Aufnahmefähigkeit für Kriegsanleihen behalten sollte, als seine Stärke in normalen Zeiten zu gewährleisten scheint, oder sogar stärker wird, so beruht das zum guten Teil auf dem System der Hineinleitung neuer Geldbeträge durch Kriegsausgaben, Rückzahlungen und Vorschüsse. Die Wiedereinholung dieser neuen Geldbeträge durch den Staatskredit ist ein spezifischer Vorgang der kriegsmäßigen Geldzirkulation.

Es ist wichtig, daß man sich klar macht, daß auf diese Weise der eigenartige Kapitalmarkt kriegerischer Zeiten einen großen Teil der Barmittel wieder zur Verfügung stellt, die durch eine starke Ausdehnung der Zirkulation der Zentralnotenbank zur Finanzierung der Mobilmachung und zur Erhöhung der Zahlungsbereitschaft in den Verkehr gekommen sind. Man darf es als eine der wichtigsten volkswirtschaftlichen Funktionen der Kriegsanleihe bezeichnen, daß sie durch eine Rücksaugung der vermehrten Umlaufmittel die drohende Überfüllung der Volkswirtschaft mit Barmitteln möglichst bald wieder beseitigt. Freilich die Verwendung zurückgezahlter Sparkassenbestände und Depositen zum Ankauf von Kriegsanleihen verlangt früher oder später entsprechende Kreditkündigungen seitens der Institute, die die Gelder zurückzahlen hatten, und das bedeutet einen mehr oder minder gefährlichen Liquidationsprozeß.

Aber im allgemeinen bedeutet das fortgesetzte Ineinandearbeiten von Zirkulationsvermehrung durch die Zentralbank und Rücksaugung namentlich auch dieser vermehrten Zirkulation

durch den Staatskredit die Grundleistung der Finanzierung des Krieges in einem auf sich selbst angewiesenen Lande des Hochkapitalismus mit seiner stark eingeschränkten Kassenhaltung. Nur in diesem Sinne ist nach dem bekannten Satze v. Gwinners der nächste Krieg „mit Papiergeld zu führen“. Das ausgegebene Notgeld muß mit allen Mitteln des Kredites zurückgeholt werden, sobald es irgend geht. Das macht die Zentralbank immer wieder liquide und setzt sie in Stand, die Zirkulation erneut zu vermehren, wenn es der Kriegsbedarf erfordert.

Der kurze Hinweis muß an dieser Stelle genügen. Ohnehin werden alle Annahmen um so unsicherer, je weiter wir uns zeitlich von dem gewohnten Bild des Friedens entfernen.

Aus dem Ganzen der Kriegsfinanz interessiert uns hier wesentlich die Stellung der Zentralbank und wesentlich ihre Kraft gegenüber der ersten Belastung des Geld- und Kreditsystems durch den Krieg. Man muß nur stets versuchen, die ganze Belastung und die ganze Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes vor Augen zu haben, um die Existenzbedingungen der Zentralbank im richtigen Zusammenhang zu sehen.

Es ist also nur der erste, noch mit einiger Sicherheit erkennbare Akt der finanziellen Mobilmachung, den wir näher ins Auge fassen, und auch davon wesentlich nur der Übergang der modernen Kreditwirtschaft in die Kriegsverfassung.

Den eigentlichen Mobilmachungsbedarf können wir kurz erledigen. Man kann fragen, in welcher Form dieser Mobilmachungsbedarf dem Reiche zur Verfügung gestellt werden soll. Man kann versuchen, seine Höhe annähernd zu taxieren. Wenn es 1200 Millionen sind, wie Rießer schätzt, die ausgegeben werden müssen, ehe Anleihen möglich sind, so ist damit gesagt, daß der Barbestand der Reichsbank dauernd so gehalten werden muß, daß die Notenreserve 1200 Millionen beträgt, d. h. daß auch beim höchsten normalen Notenumlauf über 400 Millionen Barbestand einschließlich des Kriegsschatzes über die bei diesem Notenumlauf erforderliche Drittelsdeckung da sind, dazu die metallenen Umlaufmittel, die für den Mobilmachungsbedarf erforderlich sind, und die den Notenbedarf entsprechend vermindern, den erforderlichen Metallbedarf erhöhen. Jedenfalls handelt es sich immer um eine Größe, die sich für die Eingeweihten einigermaßen berechnen läßt, wenn auch die Zeit bis zur Möglichkeit der Inanspruchnahme

des Kapitalmarktes ein unsicherer Faktor bleibt. Und wenn es in der Vergangenheit Tage gegeben hat, wo eine Notenreserve in dieser Höhe nicht vorhanden war, so genügt doch schon die jetzt geplante Erhöhung des Reichskriegsschatzes, um bei einigermaßen vorsichtiger Kreditpolitik der Reichsbank ihr die Fähigkeit zu geben, nach Übernahme des Kriegsschatzes ihren Notenumlauf um 1200 Millionen zu steigern, wenn der Mobilmachungsbedarf wirklich diese Summe beträgt. Vollends wenn, wie wir früher ausgeführt haben, Goldkonzentration gerade im Kriegsfall ein zuverlässigeres Geldsystem ist wie Goldumlauf, und wir unsere Zirkulation entsprechend umbilden, ohne die Vermehrung des Metallbestandes der Zentralbank zu einer Kreditexpansion zu benutzen, ist es selbstverständlich, daß nachher 1200 Millionen Kriegsbedarf keine große Rolle spielen. Wenn 2 Milliarden Gold gegen die gleiche Vermehrung von Banknoten konzentriert werden, können ja 4 Milliarden Noten emittiert werden, ohne daß die Drittelsdeckung überschritten wird. Wenn es sich nur um den eigentlichen Mobilmachungsbedarf handelt, wäre die Goldkonzentration nur wünschenswert, um die Tendenz der Agiobildung zu verringern, ohne als Deckung des auszugebenden Notgeldes unbedingt nötig zu sein.

Aber die wirklich gefährliche Frage der ganzen finanziellen Mobilmachung ist die Frage der Widerstandsfähigkeit des Geld- und Kreditsystems gegen den Krieg als Konjunkturmoment, das mit plötzlicher Wucht das ganze Wirtschaftsleben erschüttert. Auf diesen Teil muß sich unsere ganze Aufmerksamkeit konzentrieren.

Das ist die besondere Fassung der Aufgabe, die mögliche Belastung unseres Geld- und Kreditsystems zu berechnen und die Sicherungen anzugeben, die gegen eine solche Belastung heute notwendig sind.

Der wirtschaftliche Stoß des Krieges trifft direkt mit seiner unmittelbaren Gewalt die Gebiete, die sein Schlachtfeld werden können, indirekt aber das Ganze der Volkswirtschaft, der er die Arbeitskraft entzieht, deren Verkehrsnetz er für sich beansprucht, deren Zufuhr und Absatz er unterbindet, deren Zahlungsgang er stört. Deshalb kommt der indirekte wirtschaftliche Schrecken des Krieges in alle Teile des Landes, auch dahin, wohin auch im ungünstigsten Falle kein Teil des feindlichen Heeres gelangen

wird. Die Sorge nimmt diesen Stoß vorweg. Man muß darum nicht nur die direkte und die indirekte Wirkung des Krieges, sondern vor allem von der effektiven Schädigung der Volkswirtschaft die imaginäre Schädigung unterscheiden.

Die effektive direkte Schädigung des Wirtschaftslebens durch den Krieg ist im Lauf der Zeiten mit der Milderung der Kriegsführung immer geringer geworden. Die Gefahr der indirekten Schädigung ist um so größer, je mehr die nationale Volkswirtschaft ein einziger großer Verkehrszusammenhang geworden ist, und je mehr sie in das Ganze der Weltwirtschaft verflochten ist. Die Gefahr der imaginären Schädigung durch den Krieg ist um so größer, je weiter fortgeschritten die Kreditwirtschaft ist. Denn die Sorge vor dem Krieg erschüttert das Vertrauen, auf dem die ganze Kreditwirtschaft beruht.

Darum ist der wirtschaftliche Stoß eines Krieges für das heutige Deutschland gefährlicher als vor vierzig Jahren, vollends wenn das militärische Risiko eines Krieges größer ist, als das Risiko von 1870/71. Sowohl die effektive indirekte Schädigung wie die imaginäre Schädigung wird sehr viel stärker sein.

Natürlich beruht die wirtschaftliche Sorge vor dem Kriege auf der unsicheren Vorwegnahme des gehäuften Zusammentreffens der direkten und indirekten Schäden. Und die stärkste Angst tritt ein, wenn die Sorge vor sich selbst erschrickt. Wenn in einer allgemeinen Panik alle anvertrauten Gelder grade deshalb unsicher erscheinen, weil die Banken den allgemeinen Ansturm nicht aushalten können.

Man fürchtet in den Grenzprovinzen die unmittelbare Gefahr des Krieges. Aber das ist noch das wenigste. Man fragt zweifelnd in allen Kreisen von Handel und Industrie, was werden soll, wenn der Absatz stockt und wenn die Zahlungen stocken. Wenn nicht nur die Waren liegen bleiben, sondern auch die Geldeingänge hinter dem gewohnten Maß weit zurückbleiben, während die eigenen Zahlungsverpflichtungen näher kommen. Die Verlangsamung der geschuldeten Zahlungen tritt so ziemlich auf der ganzen Linie des inneren Konsums ein, das Verschwinden der Nachfrage gegenüber allem entbehrlichen Bedarf. Dazu kommt bei dem großen europäischen Kriege, mit dem wir hier immer wieder rechnen, der Stillstand des internationalen Verkehrs, die Verlangsamung der Zah-

lungen und das Ausbleiben der Nachfrage von unsern größten Auslandskunden, und die weitere Gefahr, daß uns auch der Verkehr mit dem friedlichen Ausland unterbunden wird. Das geht uns hier nur als Kreditfrage an, nicht als drohende Arbeitslosigkeit und als schwierige organisatorische Aufgabe für den Unternehmer, oder als die Gefahr der ungenügenden Versorgung der Volkswirtschaft mit Lebensmitteln und Rohstoffen.

Drohende Stockung der Nachfrage, drohende Stockung der Eingänge bedeutet die Notwendigkeit einer ausgiebigen und schnellen Fürsorge nach Kapital, um für alle Situationen vorbereitet zu sein.

Also stürmische Kapitalnachfrage, aber gleichzeitig verringerte Kreditfähigkeit. Wenn der Absatz stockt, fallen die Preise, die Bestände werden entwertet. Soweit es zweifelhaft ist, ob die Waren später wieder absatzfähig werden, weil der Auslandsmarkt inzwischen verloren gegangen sein kann, Modeartikel veralten und für Luxuswaren erst nach Jahren der Erholung die alte innere Kaufkraft wieder erwartet werden darf, ist ein dauernder Wertverlust zu erwarten. Wenn die Betriebe still gelegt werden müssen, sind erhebliche Schäden an den Anlagen und damit weitere Wertverluste zu erwarten.

Deshalb ist die Kriegssorge der Geschäftswelt berechtigt genug. Wenn wir den Ausdruck der imaginären Schädigung gebraucht haben, so darf das nicht dahin verstanden werden, daß diese sorgenvolle Vorwegnahme möglicher Gefahren grundlos sei.

Es ist auch vollkommen erklärlich, wenn dasselbe Streben nach erhöhter Zahlungsbereitschaft auch in der Haushaltung auftritt, weil es ja in weiten Kreisen unsicher wird, ob das gewohnte Einkommen rechtzeitig zur Verfügung stehen wird, und weil es darum geraten ist, für die unabsehbaren Bedürfnisse der Kriegszeit mit ihren steigenden Lebensmittelpreisen besser gerüstet zu sein als gewöhnlich.

Durch diese berechnete Kriegssorge kommen die großen Summen zusammen, die als die normale Erhöhung der Zahlungsbereitschaft aller Einzelwirtschaften im Kriegsfall angesetzt werden müssen. Das ist eine völlig legitime Reaktion der Volkswirtschaft auf den Krieg.

Jeder einzelne steht dabei vor unsicheren Gefahren, jeder einzelne kann den Fehler machen, bei der Kalkulation der Er-

höhung seiner Zahlungsbereitschaft zu hoch zu greifen, weil er mit ganz unsicheren Faktoren zu rechnen hat. Es ist also sehr leicht möglich, daß die berechnete Kriegssorge erheblich übertriebt. Aber auch wenn der imaginäre Zahlungsbedarf sich als erheblich zu groß herausstellt, bleibt das Ganze darum doch ein notwendiger Vorgang, dem man die Bahn frei machen muß. Auch wenn sich die Kunden noch so stark an die Schalter der Banken drängen, ist es noch keine eigentliche Panik, sondern nur ein legitimer Massenandrang mit außergewöhnlichen Zahlungsbedürfnissen.

Aber freilich das Drängen nach Erhöhung der Zahlungsbereitschaft kann in eine Panik umschlagen, in die allgemeine Angst, daß das nötige Kapital nicht zu bekommen ist, und daß die ausgeliehenen Gelder unsicher geworden sind. Einzelne überängstliche Geldbesitzer, die möglichst viel ihres Besitzes in Bargeld verwandeln, um es in ihrer unmittelbaren Obhut zu haben, wird es im Kriegsfall immer geben. Ein Zuschlag eigentlich panischen Bedarfes ist darum bei der erhöhten Zahlungsbereitschaft immer dabei. Aber wenn eine allgemeine panische Angst zu der allgemeinen legitimen Kriegssorge hinzutritt, bekommt das Geld- und Kreditsystem den eigentlichen vernichtenden Stoß. Angstvolle Nachfrage nach Kapital, angstvolle Rückforderung der verliehenen Gelder weit über das hinaus, was die besorgteste Kalkulation der Kriegsgefahren erfordert!

Im heutigen Deutschland dürfte schon die legitime Erhöhung der Zahlungsbereitschaft im Kriegsfall ganz andere Dimensionen annehmen als man gemeinhin denkt, und die namentlich gegenüber 1870 ins Ungeheure vergrößert sind. Außerdem besteht bei uns die Gefahr, daß zur legitimen Erhöhung der Zahlungsbereitschaft die allgemeine Panik hinzukommt.

Deswegen dürfen wir uns bei der Vorbereitung auf die Kriegskrisis auf keinen Fall mit dem begnügen, was uns nach den Erfahrungen der Vergangenheit geschildert wird.

Freilich diese Schilderungen sind anschaulich genug, um uns deutlich zu machen, was sich unter den einfachen Verhältnissen der Vergangenheit abgespielt hat.

„Sobald die Kaltblütigkeit verloren gegangen ist und an ihrer Stelle die Panik regiert, will die Geschäftswelt Geld sehen und besitzen, wirkliches, körperliches, bares Geld oder taugliche

Geldsurrogate. Und zwar will sie möglichst viel von dieser köstlichen Ware zusammenraffen und in ihren Kassen einsperren, nicht nur so viel sie augenblicklich bedarf, sondern weit mehr noch, um für alle Fälle einer ungewissen Zukunft sichergestellt zu sein. Die unheilvollen Wirkungen der Panik ergreifen den Mutigen und Besonnenen nicht minder als den Ängstlichen und Feigen. In solchen Zeiten scheinen sich die Grenzen des menschlichen Unverstandes ins Unermeßliche zu erweitern. Jedermann ist selbstsüchtig nur auf seine eigene Rettung und Sicherstellung bedacht. Rücksichten auf den Zinsfuß, sonst von der Geschäftswelt so sorgfältig erwogen, spielen in solcher Zeit keine Rolle. Einerseits werden stürmisch Kredite verlangt, andererseits vielfach Forderungen und Ausstände rücksichtslos eingezogen. So entsteht ein ungeheurer, stürmisch auftretender Panikbedarf.“

So glaubt Stroell die Verstärkung der Zahlungsbereitschaft als Kriegspanik schildern zu können.<sup>102)</sup>

Rießer schildert denselben drastischen Prozeß mit vermehrtem Detail.<sup>103)</sup>

„Der Mobilmachung der Truppen entspricht die finanzielle Mobilmachung, die nach oft gemachten Erfahrungen alsbald nach einer Kriegserklärung jeder Geschäftsmann und jeder Kapitalist mit fiebrhafter Hast in die Wege leitet. Ein jeder sucht sich zunächst selbst „mobil“ d. h. liquide zu machen, seine Ausstände einzuziehen, neue Kredite zu bekommen, selbst gewährte Kredite zu kündigen, Hypotheken zu verwerten, Effekten, die oft in stürmischem Andrang ohne Wahl und Unterscheidung an den Markt geworfen werden, zu jedem Preise, auch zu den nun naturgemäß erheblich sinkenden Preisen, zu verkaufen, Waren oder Wertpapiere, wo der Verkauf nicht möglich ist, zu verpfänden, Wechsel zu diskontieren, Giro- und Kontokorrent-Guthaben, Depots und Depotsiten zurückzuziehen.

Das gemeinsame Ziel aller derer, die in solcher Weise stürmisch die Waren-, Kapital- und Effektenmärkte in Anspruch nehmen, ist, in denkbar größtem Umfange Zahlungsmittel, speziell Gold und Banknoten, heranzuziehen. Geld ist die Losung, Geld zur Deckung fälliger oder demnächst erst fällig werdender oder auch nur drohender Verpflichtungen, zur Deckung noch unbekannter, aber möglicher außerordentlicher Ausgaben, Geld, das, wenn etwa die bisher gewährten Kredite nicht fort-

gewährt werden sollten, die Fortführung der Geschäfte ermöglichen soll. Bares Geld nimmt der ins Feld ziehende Soldat, nimmt jeder Mann der gewaltigen Truppenmassen mit, soweit er es bekommen kann und damit versorgt er auch nach seinen Kräften die zurückbleibenden Angehörigen.“

Nur merkwürdig, daß beide diesen gewaltigen Angstbedarf auf ganze 250 Millionen glauben ansetzen zu können.

Stroell geht allerdings an anderer Stelle davon aus, daß im Kriegsfall das ganze Goldgeld aus dem Verkehre verschwinden dürfte, das wäre ein Hortungsbedarf von mehr als zwei Milliarden.<sup>104)</sup> Diese Annahme dürfte wahrscheinlicher sein.

Außerdem setzen Stroell und Rießler beide die stürmische Erhöhung der Zahlungsbereitschaft mit der Panik gleich, während die allgemeine Erschütterung des Kreditsystems das Übel ist, das zu dem spezifischen Kapital- und Geldbedarf des Krieges noch hinzukommen kann. Und beide übersehen, daß das, was wir bisher einheitlich die Erhöhung der allgemeinen Zahlungsbereitschaft genannt haben, bei unserer heutigen Kreditverfassung aus zwei verschiedenen Vorgängen besteht, von denen man den einen die Vergrößerung des Kassenkapitals, den andern die Vergrößerung der Bargeldbestände nennen kann. Die normale Zahlungsbereitschaft der Geschäftswelt besteht heute in einem Bankguthaben. Diese allgemeine Zahlungsbereitschaft kann durch neue Bankkredite vergrößert werden, ohne Auszahlung von Bargeld. Die Erhöhung der besonderen Barzahlungsbereitschaft der Einzelwirtschaft kann ohne Vergrößerung des Bankguthabens durch Abhebung des vorhandenen Guthabens erfolgen. Also zwei Vorgänge von ganz verschiedener Art, die ganz verschieden auf den Status der Banken wirken, und die stark verschiedene Entstehungsbedingungen haben.

Der Stoß des Krieges auf das Geld- und Banksystem durch die vorweggenommene Kriegssorge wird sich also so abspielen, daß der legitime Vorgang der Erhöhung der Zahlungsbereitschaft in der Doppelform der Erhöhung der bankmäßigen Kontokasse und der Erhöhung der eigentlichen Barkassen eintritt, von Anfang an begleitet von der Gefahr einer eigentlichen Panik, die je nach der Entwicklung der politischen und wirtschaftlichen Verhältnisse akut werden kann. In dieser Dreigestalt: stürmischer Bedarf nach Kassenkapital, stürmischer Bedarf

nach Bargeld, eigentliche Panik muß man heute das sehen, was man bisher die Kriegspanik genannt hat.

Wir verfolgten diesen Stoß als einen Ansturm der Schuldner und der Gläubiger gegen die Kreditorganisation und als die Weiterwirkung dieses Stoßes auf die Zentralbank des Landes. Aber es ist klar, daß ein solcher Stoß des Kapital- und Geldbedarfes nicht erfolgen kann, ohne daß sich neben den Anforderungen an die Kapitalkraft und an die Liquidität des Banksystems die allerstürmischsten Bewegungen auf allen Märkten des Geld- und Kapitalverkehrs vollziehen.

Man muß diese außerordentlichen Vorgänge in allen Teilen des Kapitalmarktes von Anfang an vor Augen haben, weil sowohl die Kapitalkraft der Banken von ihnen abhängt, wie namentlich auch die Gefahr der Panik. Wenn der Geldmarkt und der Effektenmarkt versagt, verlieren die Banken die subsidiären Kapitalquellen, auf die sie in normalen Zeiten zurückgreifen können, wenn sie starke Bedürfnisse ihrer Kunden nicht mit ihren eigenen Mitteln zu befriedigen vermögen. Wenn sich unerhörte Zinssteigerungen und Kursrückgänge in kürzester Zeit vollziehen, liegt es nur zu nahe, daß das Publikum kopflos wird und bei dieser Revolution aller gewohnten Wertmaßstäbe das Vertrauen in die Sicherheit der Banken verliert.

Daß der Geldmarkt so gut wie außer Funktion tritt und nur nominelle Notierungen zu außerordentlich hohen Sätzen möglich werden, muß als sehr möglich gelten. Die großen Geldgeber brauchen ihre Mittel selber: weder die Deutsche Bank, noch das Haus Mendelssohn, noch die Seehandlung oder die Zentralgenossenschaftskasse, noch die Hypothekenbanken dürften in der Lage sein, große Beträge im offenen Markt abzugeben. Sie stehen alle vor den größten unmittelbaren Ansprüchen an ihre eigene Zahlungsfähigkeit. Was aber an Angebot noch verfügbar bleibt, wird nicht für längere Zeit aus der Hand gegeben. Die Form des täglichen Geldes ist natürlich in Kriegszeiten mit ihrem schnellen Marktwechsel besonders gefährlich.

An der Effektenbörse tritt ein ungeheurer Preissturz ein, voraussichtlich unvergleichlich viel größer als die Rückgänge im Zusammenhang mit dem Balkankriege, als vom 27. September bis zum 12. Oktober 1912 die Reichsanleihe um 1,12, die französische Rente um 2,93<sup>0</sup>/<sub>0</sub> zurückging, und sogar unvergleich-

lich viel größer als 1870/71, wo Staatspapiere und Eisenbahnprioritäten um etwa 15 %, Bankaktien um mehr als 30 % in wenigen Tagen fielen. Gewiß, wir dürfen damit rechnen, daß heute jederzeit systematische Stützungskäufe von den Emissionshäusern und den Effektenschuldnern vorgenommen werden. Aber damit eine solche Intervention möglich ist, müssen die Banken über genügende Kapitalkraft verfügen, und der Verkaufsandrang darf nicht zu riesenhaft werden. Welche Beträge aber auf den Markt geworfen werden, ist nicht zu schätzen. Es wird sich dabei um riesige Summen handeln. Denn abgesehen von den spekulativen Verkäufern, die ihren Besitz nur losschlagen, um zu gesunkenen Kursen zurückzukaufen, kommen die Angstverkäufe derer in Betracht, die ihre Zahlungsbereitschaft erhöhen wollen, und die Zwangsverkäufe derer, die mit geliehenem Kapital spekulieren, und denen die gestiegenen Zinsen und die gefallen Kurse die Fortsetzung der Spekulation unmöglich machen. Beides wird ganz erheblich viel größer sein als 1870/71. Denn wir haben Grund zur Annahme, daß die Liquidität der Vermögensanlage allgemein sehr viel geringer geworden ist, und daß darum das Verkaufsbedürfnis zur Wiederherstellung einer angemessenen Zahlungsbereitschaft sehr viel stärker auftreten wird. Und was die Spekulationskredite anlangt, so hatten nach der Statistik des deutschen Ökonomen die sämtlichen deutschen Kreditbanken 1911 2504,1 Millionen in Reports und Lombards angelegt. Während der Marokkokrise vom 31. August bis zum 31. Oktober 1911 haben die Reports und Lombards bei den Berliner Großbanken um 316,4 Millionen abgenommen. Das ist der Vorgeschmack eines großen Krieges.

Darum bedroht uns im Falle eines ernsthaften Krieges ein ganz ungeheurer Effektensturz. Es ist nicht unmöglich, daß die Börsennotierung für einige Tage eingestellt werden muß, wenn die Kraft zu einer entsprechenden Gegenaktion fehlt.

Das könnte als geringe Gefahr veranschlagt werden, wenn es nur ein privatwirtschaftlicher Verlust der Effektenbesitzer wäre, eine rechnungsmäßige Verkleinerung ihres Vermögens. Aber der Effektensturz bedroht in dreifacher Gestalt die Sicherheit und die Liquidität des modernen deutschen Banksystems: als Entwertung der eigenen Effekten, als Entwertung der durch Effekten gedeckten Kontokorrentkredite und als Gefährdung der der Speku-

lation gegen geringen Einschluß gewährten Kredite. Für die Volkswirtschaft bedeutet der Effektensturz darum vor allem die Frage, wie halten die Banken das aus? Gerade von dieser Stelle kommt eine neue Sorge zur Kriegssorge hinzu, ein Motiv zur eigentlichen Panik. Darum sind die Vorgänge an der Börse mit der ernsteste Teil der ganzen wirtschaftlichen Kriegsgefahr und es gehört zu den wichtigsten Fragen der finanziellen Mobilmachung, wie im Ausland oder im Inland die Kaufkraft zu finden ist, die dem Kursfall durch Aufnahmekäufe im allergrößten Stil entgegenarbeitet. Was man für gewöhnlich eine starke Börse nennt, eine zahlreiche Kulisse von Berufsspekulanten, kann die Kriegslawine, die Stroell schon 1898 auf Hunderte von Millionen schätzte, nicht aufhalten. Im Gegenteil, die Berufsspekulation leitet die Verkäufe und den Kurssturz ein, ohne daß die damit freigewordenen Mittel genügen, um das massenhafte Angebot, das zu erwarten ist, dann wieder aufzunehmen. Daß die Berufsspekulation rechtzeitig à la Baisse spekuliert, genügt nur bei bescheidenen Überspekulationsperioden zur späteren Stützung des Kursniveaus.

Und woher die Banken im Interesse der von ihnen emittierten Papiere oder der Staat und die großen Aktiengesellschaften im Interesse des Kurses der auf sie laufenden Effekten die Mittel zu großen Interventionskäufen hernehmen sollen, ist nicht ohne weiteres gewiß. Die Banken haben mit einem enormen Kapitalbedarf ihrer regulären Kundschaft zu rechnen und die Industrie braucht eine erhöhte Zahlungsbereitschaft, die durch die Festlegung vorhandener liquider Mittel in eigenen Effekten nur gefährdet wird. Die Börse hat also nicht nur mit verstärktem Angebot von Effekten zu rechnen, sondern möglicherweise durch das Versagen des Geldmarktes und durch das Versagen der regulären Interventionskäufe gleichzeitig mit einer Verknappung des Kapitals, das sonst zur Aufnahme der auf den Markt kommenden Effekten bereit steht.<sup>105)</sup>

Die gleiche wilde Bewegung wie auf dem Geldmarkt und auf dem Effektenmarkt entsteht im internationalen Geld- und Kapitalverkehr. Was da erfolgt, zeigt im schwachen Beispiel die amerikanische Panik von 1907, wo der internationale Verkehr bei der vollkommenen Sprunghaftigkeit des Marktes und der Unsicherheit über die auszuzahlende Valuta vorübergehend so gut wie unmöglich war. Allerdings eine Goldeinfuhr, wie Amerika

sie 1907 bekam, dürfen wir bei einem großen europäischen Druck nicht erwarten. Was zu erwarten ist, ist ein unerhörter Druck und Gegendruck auf die Wechselkurse. Zunächst tritt eine schnelle gegenseitige Rückziehung internationaler Kredite ein, ähnlich wie wir das bei der Marokkokrise kennen gelernt haben. Darüber hinaus das Bestreben zu einer schnellen Erhöhung der internationalen Zahlungsbereitschaft für alle diejenigen, die den genügenden Betrag für bevorstehende Verpflichtungen unbedingt bereit halten müssen. Auch das wirkt ebenso für uns, wie gegen uns, ohne daß sich sagen ließe, auf welcher Seite das stärkste Gewicht wirken wird. Aber das alles ist nur eine beschleunigte und konzentrierte Abwicklung bestehender Verbindlichkeiten.

Dahinein schlägt eine kriegsmäßige internationale Kapitalbewegung. Massenhafte Verkäufe internationaler Effekten! Zwar bedeutet ein allgemeiner europäischer Krieg ohne weiteres einen Effektensturz an allen Börsen der Welt. Aber der Kursrückgang an den neutralen Börsen ist zunächst geringer, weil die unmittelbare Kriegsgefahr fehlt. Wer Geld braucht, um seine Zahlungsbereitschaft zu erhöhen, oder wer sein Kapital frei machen will, um von den stark gefallen Kursen im Inland zu profitieren, verkauft darum am besten seine Auslandseffekten. Dieser massenhafte Verkauf von Auslandseffekten bedeutet also eine plötzliche kriegsmäßige Aktivierung der Zahlungsbilanz. Diese Aktivität wird erhöht, wenn es gelingt, ausländische Kapitalisten für unsere eigenen Effekten als Käufer zu interessieren. Ihr gefallener Kurs lockt etwa den deutsch-amerikanischen Rentner oder Geschäftsmann. Oder ein amerikanischer Trust benutzt die Gelegenheit, Aktien deutscher industrieller Unternehmungen vorteilhaft anzukaufen, um ein kontrollierendes Interesse zu erlangen. Die internationale Weiterwirkung des Effektensturzes eines großen Krieges hat in der Zeit des Hochkapitalismus ihre sehr interessanten Seiten. Aber die nächste Wirkung ist die, daß dem Kursfall entgegengewirkt wird und daß unsere Zahlungsbilanz sich verbessert.

Natürlich haben auch beschleunigte Warenverkäufe und Rückverkäufe dieselbe Wirkung einer schnellen Aktivierung der Zahlungsbilanz.

Andrerseits wirken alle diese Vorgänge auch umgekehrt zu unseren Ungunsten. Aber die Gefahr, daß man deutsche Effekten aus dem Auslande zu uns zurückwirft und dadurch den Effekten-

sturz verstärkt, ist im Moment des Krieges geringer, wie hinterher. Der voraussichtliche Kursverlust unmittelbar nach der Kriegserklärung ist für den ausländischen Verkäufer zu groß. Die Effekten, die auf den internationalen Markt geworfen werden, sind mehr die neutralen Effekten als die Effekten des Kriegsgegners.

So wird das Endergebnis der stürmischen Bewegung der internationalen Zahlverpflichtungen voraussichtlich ein Saldo zu unseren Gunsten sein. Allerdings kommt noch ein anderer unabsehbarer Faktor hinein: die Kapitalflucht in die neutralen Länder, die Summen, die von ängstlichen Kapitalisten in belgische, holländische, schweizerische Banken usw. verlegt werden, um auf alle Fälle in Sicherheit zu sein. Wenn die Effektenverkäufe ein Plus von Angebot von Schecks auf das Ausland bringen, so entsteht mit der Kapitalflucht eine neue kriegsmäßige Nachfrage. Die kriegführenden Länder liefern dadurch den neutralen Gebieten einen Teil der Summen, die von dort zum Ankauf von Effekten verwendet werden. Man kann die Vermutung haben, daß diese Kapitalflucht aus Frankreich größer sein wird als aus Deutschland. So kommt man zu der seltsamen Tatsache, daß voraussichtlich in einem ernstem Kriege die neutralen Länder z. T. mit französischem Gelde Effekten kaufen werden, die Deutschland auf den Markt bringt.

Wenn wir aber wirklich trotz der Kapitalflucht durch den Effektenverkauf ein großes Saldo zu unsern Gunsten bekommen, so ist die Frage, wie kann dieses Saldo seitens der Banken, zu deren Verfügung es steht, nach Deutschland verlegt werden, um hier ihre Kassenliquidität zu verbessern. Goldbezug dauert lange und ist bei den Verhältnissen eines großen europäischen Krieges nicht unbedingt durchführbar. Nach Auszahlungen auf das Ausland ist bei der angegebenen Bilanzlage keine genügende Nachfrage da. Man könnte es also erleben, daß der Wechselkurs ein gut Teil unter den Goldimportpunkt heruntergeht, weil das Angebot von Auslandsgeld die Nachfrage überwiegt, oder besser, weil die Nachfrage nach barem Inlandsgeld so stark ist. Das ist gleichbedeutend mit einer Prämie auf jegliches deutsche Bargeld, die die Fortsetzung der ausländischen Effektenankäufe aus Deutschland wesentlich verteuern würde, da solche Käufer ja mit deutschem Geld bezahlt werden müssen. Diese Gefahr liegt vielleicht näher als die Gefahr der Goldprämie, wenn eine über-

große Nachfrage nach Auszahlungen auf das Ausland da ist. Soll also der Wechselkurs in Kriegszeiten möglichst konstant bleiben, so brauchen wir nicht nur eine Stelle, die das nötige Gold für die Ausfuhr anstandslos hergibt, sondern auch ein Organ, das in jedem Betrag die ausländischen Guthaben der Kreditbanken übernimmt und in deutscher Valuta auszahlt, wenn die reguläre Nachfrage nach Auslandsgeld nicht genügend aufnahmefähig ist. Wir stehen damit natürlich an einer eigenartigen Kriegsaufgabe der Reichsbank. Sie muß bereit sein, mit der schnellen Technik des modernen internationalen Zahlverkehres Guthaben im Ausland bei ihren Korrespondenten im größten Maße anzusammeln und dafür deutsche Umlaufmittel d. h. Banknoten herauszugeben. Die Heranziehung des Auslandes zur Verstärkung der Liquidität der deutschen Volkswirtschaft funktioniert nur dann sicher, wenn in jedem Betrage das durch die Verkäufe an das Ausland erlöste Geld in deutsches Zählgeld verwandelt werden kann. Gleichzeitig wird mit solchen zentralisierten Guthaben im Ausland, die wie eine Kassenverstärkung der Reichsbank wirken und ohne Gefahr für die Zwecke des Reiches verwendet werden können, die finanzielle Kriegsrüstung erheblich gefördert. Es ist ein wichtiger Nebenvorteil des Devisengeschäftes der Reichsbank, daß damit die besondere Rolle im internationalen Verkehr, die ihr der Krieg zuweisen kann, schon einigermaßen vorbereitet wird, obwohl es zweckmäßig sein dürfte, die Anweisungen und Bedingungen für den eventuellen kriegsmäßigen Geschäftsbetrieb der Reichsbank auch nach dieser Seite des kriegsmäßigen Auslandsverkehres rechtzeitig auszuarbeiten.

Aber es ist noch nicht die Zeit, die notwendigen Kriegsmaßregeln der Reichsbank zu besprechen. Wir hatten an die stürmischen und ungewohnten Vorgänge im internationalen Zahlverkehr vorläufig nur deshalb zu erinnern, weil sie mit der äußersten Verknappung des Geldmarktes und dem scheinbar ganz unaufhaltsamen Niedergang der Effektkurse das wilde Durcheinander der Geld- und Kapitalmärkte darstellen, von dem begleitet und zu immer neuer Sorge erregt die allgemeine Erhöhung der Zahlungsbereitschaft erfolgt.

Wir hatten schon festgestellt, daß in unserer gegenwärtigen Geld- und Kreditverfassung diese allgemeine Erhöhung der Zahlungsbereitschaft, die noch nicht zur allgemeinen Panik geworden

ist, einerseits Vermehrung des bankmäßigen Kassenkapitals, andererseits Vermehrung der eigentlichen Barkasse ist.

Man könnte sich denken, daß der ganze Mehrbedarf, den die Geschäftswelt wegen der Störung aller Nachfrage- und Zahlverhältnisse zum Fortbetrieb der Geschäfte für notwendig hält, nur als Aufhöhung der Bankkassen erfolgt. Solange ein unerschüttertes Vertrauen in das Banksystem besteht, genügt es ja, wenn die „Angstreserven“ der Geschäftswelt bei der Bank bereit stehen, um alle Verpflichtungen aus dem Wechselobligo zu erfüllen oder um die Gehälter usw. zahlen zu können. Darum scheint uns ein großer Teil des von Stroell und Rießler so eindrucksvoll beschriebenen Geldbedarfes zunächst nur Kreditbedarf bei den Banken zu sein.

Man möchte wissen, auf welche Summe sich dieser Bedarf der bankmäßig erhöhten Zahlungsbereitschaft belaufen kann. Aber wir haben kaum einen Anhalt dafür. Das, wovon wir zunächst ausgehen müssen, ist die Tatsache, daß die Kassenliquidität in Deutschland überhaupt ungünstig ist und mit dem fortschreitend engeren Anschluß der Geschäftswelt an die Banken immer ungünstiger geworden ist. Die Ansprüche an die Banken werden darum zweifellos sehr viel größer sein als 1870/71. Aber wie groß waren sie 1870/71? Wir wissen es nicht. Wir müßten Monatsausweise der damaligen Bankgeschäfte haben. Das fehlt vollkommen. Die Vorgänge haben sich in völligem Dunkel abgespielt, das nur an wenigen Stellen erhellt wird.

Das Wechselportefeuille der preußischen Bank stieg 1870 von 97,7 Millionen am 30. Juni auf 121, 15 Millionen am 23. Juli.<sup>106)</sup> Könnte man das auf die Verhältnisse von 1912 ohne weiteres übertragen, so wäre das Wechselportefeuille der Reichsbank von 1460 Millionen am 30. Juni auf über 1800 Millionen am 23. Juli gestiegen, statt auf 1020 Millionen zu fallen. Freilich durchkreuzt die Veränderung in der Terminanspannung die ganze Berechnung.

Nimmt man an, daß die 25 % Kreditvermehrung der Preußischen Bank für das ganze Banksystem gelten, so käme man auf eine Vermehrung der Wechsel und Debitoren der deutschen Kreditbanken, die 1911 über 10466 Millionen betragen, um reichlich zweieinhalb Milliarden. Das wäre noch lange keine Verdoppelung der bei den Banken im ganzen gehaltenen Geschäftskassenbestände,

zu denen außer den Kreditoren ja auch ein Teil der Einlagen zu rechnen ist. Wir erinnern noch einmal daran, daß diese Kassen im Verhältnis zu den Umsätzen und Verpflichtungen ganz erheblich geringer sein dürften als 1870/71, so daß selbst eine Verdoppelung keine übermäßig hohe Kassenliquidität der Geschäftswelt bedeuten dürfte. Stroell hebt mit Recht hervor, wie namentlich die Unsicherheit des Wechselobligos zur Erhöhung der Zahlungsbereitschaft führt und für manchen Wechsel die Zahlung doppelt und dreifach bereit gehalten wird, weil man nicht weiß, ob der Vormann zahlt. Der durchschnittliche Wechselumlauf betrug in Deutschland 1911 8184 Millionen, so daß wir mit der Bereitstellung von reichlich zwei Milliarden vermehrtem Kassenkapital durchaus in den Grenzen der in kurzer Zeit zu leistenden Zahlungen bleiben.

Wir werden uns darum an den Gedanken gewöhnen müssen, daß es nicht verwunderlich wäre, wenn im Falle eines ernstesten Krieges in wenigen Tagen über zwei Milliarden neue Kredite von den deutschen Banken verlangt werden. Bleibt der Gang des Wirtschaftslebens einigermaßen erhalten, gehen die Zahlungen besser ein, als man annahm, so ist das natürlich nur eine verhältnismäßig rasch vorübergehende Belastung, deren Dauer namentlich die hohen Zinsen entgegenwirken.

Soweit diese Vermehrung der Kredite keine Nachfrage nach Barmitteln bedeutet, können die Banken ruhig die verlangten Kredite gewähren und den Betrag auf Konto gutschreiben. Die Angstreserven werden soweit durch neu kreierte Schreibe geld geschaffen. Die Aktiva und Passiva der Banken würden gleichmäßig wachsen. Die Kassenliquidität würde abnehmen und zwar, wenn man die Verhältnisse von 1911 zugrunde legt, von 7,2 auf etwa 5,6 % der fremden Gelder.

Aber man darf nicht die Vorstellung haben, daß die ganze Erhöhung der Zahlungsbereitschaft von den Kreditbanken aufgefangen wird. Gerade die Banken müssen vor allem ihre Zahlungsbereitschaft erhöhen, weil sie sich auf den erhöhten Barmittelbedarf der Volkswirtschaft einzurichten haben und imstande sein müssen, auch der beginnenden Panik sofort entgegenzutreten. Darum wälzt sich das Kreditbegehren zum Teil von den Kreditbanken auf die Reichsbank weiter. Stroell setzte die übernormale Inanspruchnahme der Reichsbank durch vermehrte Wechsel-einrichtungen 1898 auf mindestens 500 Millionen an.<sup>107)</sup> Seit 1898

hat sich der Wechselbestand der deutschen Kreditbanken mehr als verdoppelt. Man wird also für die Gegenwart mit dem Direktor der Bayrischen Notenbank schätzen müssen, daß im Falle eines ernstesten Krieges in wenigen Tagen das Portefeuille der Reichsbank um reichlich eine Milliarde über den normalen Bestand zu nehmen wird. Das wäre nicht ganz die Hälfte der von der Geschäftswelt neu verlangten Kredite, die wir angenommen haben, und 200 Millionen mehr als die 800 Millionen Vergrößerung des Portefeuilles, die wir oben mit anderer Methode geschätzt haben. Die Zahlen passen also recht gut zusammen. Die Bank von Frankreich hat 1870 ihr Wechselportefeuille schließlich bis nahe an das dreifache ihres Friedensbestandes vermehrt.

Wie schon gesagt, ist die vermehrte Zahlungsbereitschaft der Banken selbst vor allem notwendig, um den Bedarf der Kunden nach vermehrten Barmitteln zu befriedigen.

Bargeld wird vermehrt verlangt als Zahlungsmittel und als Kassensmittel.

Rießler geht davon aus, daß der Krieg dazu führt, daß „die im Vertrauen auf den Zahlungs- oder Einlösungskredit des Ausstellers bisher anstandslos zirkulierenden privaten Geldsurrogate nun vielfach zurückgewiesen werden.“<sup>(108)</sup> Damit würde der gewohnte Zahlungsverkehr vermehrte Barmittel brauchen, und man wird damit in der Tat in ziemlichem Umfang rechnen müssen, soweit nicht nur ein Streben nach Erhöhung der Zahlungsbereitschaft, sondern Mißtrauen gegen unsere Kreditorganisation auftritt. Auch wenn man noch der eigenen Bank vertraut, zieht man vor, Bargeld in Zahlung zu bekommen. Auch ein gewisser Zuschlag der eigentlichen Panik ist gewiß mit jeder Kriegerschütterung verbunden. Sie tritt sporadisch im Innern der Volkswirtschaft auf, allgemein und von vornherein begründeter in den von den direkten Wirkungen des Krieges bedrohten Grenzprovinzen. Damit hören die Geldsurrogate auf zu funktionieren. Wo der Krieg selber hinkommt, lassen sich die bargeldsparenden Zahlungsmethoden nur fortsetzen, wenn die Bevölkerung vollkommen daran gewöhnt ist und starke Garantien für die dauernde Sicherheit der Bankguthaben geschaffen sind. Wo das nicht der Fall ist, tritt gewiß ein Rückfall in den allgemeinen Barverkehr ein. Läßt sich der Krieg nicht in Feindesland verlegen, oder führt er sogar zu einem Vorrücken des Feindes über die Grenzprovinzen hinaus, muß mit

einer fortgesetzten Zunahme des Barverkehrs gerechnet werden, so daß das stagnierende Wirtschaftsleben der Kriegszeit unter Umständen erheblich größere Bargeldmengen verlangt als die Hochkonjunktur der Friedenszeit.

Aber auch soweit der Umlauf der privaten Geldsurrogate erhalten bleibt, tritt ein legitimer Mehrbedarf von Bargeld als Kassenmittel ein. Bargeld gibt sofortige Zahlungsbereitschaft, ohne das Bedenken, ob ein Scheck oder eine Anweisung auch in Zahlung genommen wird! Ohne die Sorge, daß der Zudrang zur Bank oder zur Sparkasse so groß ist, daß man sein Geld nicht in dem Augenblicke erhalten wird, wo man es braucht! Ohne die Gefahr, daß man aus diesen oder jenen Gründen verhindert ist, sich das Geld zu holen. Das ist ja die Situation des großen gefährlichen europäischen Krieges, daß die sorgenvolle Überlegung ein verwirrendes Durcheinander der verschiedensten politischen und wirtschaftlichen Gefahren sieht und sich dagegen sichern möchte.

Dabei nehmen wir immer noch nicht an, daß eine allgemeine panische Angst entsteht und daß die Banken und Sparkassen versagen, sondern rechnen nur mit dem ganz legitimen Wunsch, sozusagen den eisernen Barbestand zu erhöhen, die bare Sicherheitsreserve, die man für alle Fälle in unmittelbarer Verwahrung zur Hand haben will. Das Geld- und Kreditsystem der Vergangenheit war ein System mit verhältnismäßig gut gefüllten Einzelkassen. Man war nicht so reich wie heute, aber ein größerer Teil jedes Vermögens lag in bar bereit, ein größerer Teil der Bedürfnisse konnte zur Not durch den Rückgriff auf den eigenen Barbestand gedeckt werden. Das gilt nicht nur von den Geschäftskassen, sondern auch vom Haushalt. Das alles ist anders geworden, weil immer mehr mit Banken, Sparkassen und Genossenschaften gearbeitet wird und der Barbestand in eigener Verwaltung in allen Kreisen der Bevölkerung relativ sehr viel kleiner geworden ist.

Nun kommt der Krieg, und man fragt, ob der kleine Barbestand wohl genügt. Das ist eine Erscheinung, die sich 1870/71 auch nicht annähernd mit gleicher Stärke zeigen konnte, weil das ganze Wirtschaftsleben noch verhältnismäßig mehr mit kleinen Barbeständen durchwachsen war. Dafür haben wir heute in den Stahlkammerfächern der Bankgewölbe vermehrte Einrichtungen, um das beiseite gelegte Bargeld sicher aufzubewahren. Das wird sich bei uns so bemerkbar machen wie 1907 in den Vereinigten Staaten.

In der Vergangenheit konnte wohl damit gerechnet werden, daß das Geld, das den zum Heere abgehenden Angehörigen mitgegeben wurde, zum guten Teil aus den eigenen Geldvorräten der Einzelwirtschaft kam. Heute wird es zum größten Teile von der Bank, von der Genossenschaft oder von der Sparkasse geholt werden müssen, weil der gewöhnliche Kassenbestand des Haushalts nur zur Bestreitung der laufenden Bedürfnisse genügt. Wie groß ist der Notpfennig, den das Bürgerheer eines wohlhabenden Volkes mit in den Krieg nimmt, weil doch jeder Soldat, abgesehen von seinen Gebühren, einen eisernen Kassenbestand auch für außergewöhnliche Fälle haben möchte? Wer wollte es zu schätzen wagen, wie groß die Summe wird! Aber man überlege im einzelnen, was ein junger Kaufmann, ein wohlhabender Bauernsohn, ein gutgelohnter Arbeiter für alle Fälle in den Brustbeutel stecken wird, und man kommt dahin, daß es sich um ein Mehrfaches der Beträge handelt, die er für gewöhnlich im Portemonnaie hat. Wir waren 1870 ein einfaches Volk, wir sind heute ein ziemlich anspruchsvolles Volk geworden. So kommt man zu der Vermutung, daß unser Millionenheer ganz außerordentlich hohe Bargeldbeträge mitnehmen wird und daß nicht mehr wie früher die zahllosen Geheimreservoirs der Einzelwirtschaften da sind, aus denen solche Summen genommen werden können.

Aber der Bargeldbedarf zur Kassenverstärkung derer, die daheim bleiben, ist noch größer. Er ist natürlich am größten in den Grenzprovinzen, wo auch ohne alles Mißtrauen gegen die endgültige Zahlungsfähigkeit der Banken und Sparkassen der berechtigte Wunsch nach der Sicherheit, die der eigene Barbestand gewährt, am stärksten sein muß. Er tritt überall auf, wo man die Angehörigen, die man zurücklassen muß, für ein viertel oder ein halbes Jahr unbedingt gesichert wissen möchte, einerlei was passiert, und ihnen darum für Unterhalt und Wohnung die nötige Summe zurückläßt. Auch das geht weit über die gewohnten Kassenbestände hinaus und lag früher vielfach in dem eigenen Geheimreservoir für alle Notfälle bereit. Endlich noch alle die Wirtschaften, die ihren Bargeldbedarf für gewöhnlich auf das geringste Maß beschränken und nun für richtig halten, für alle Fälle nicht ganz so knapp zu disponieren, sondern einen gewissen Teil der sonst bei der Bank oder auf der Sparkasse gehaltenen Sicherheitsreserve unmittelbar an sich zu nehmen, um für alle Fälle gerüstet zu sein.

Es ist keine übermäßige Vorsicht, wenn eine Wirtschaft, die mit einem Einkommen von einigen Tausend Mark zu rechnen gewohnt ist, einige Hundert Mark mehr hereinnimmt und als eisernen Bestand bereit hält. Das kann das Mehrfache ihres normalen Kassenbestandes sein, wenn etwa der Hauswirt für gewöhnlich mit Schecks bezahlt wird.

Mit solchen Beispielen kommt man zu der Überzeugung, daß der legitime Kassenbedarf in Kriegszeiten in zahlreichen Einzelwirtschaften weit über das hinausgeht, was bei vollentwickelter Kreditwirtschaft in Friedenszeiten bereit gehalten wird. Man sieht mehr und mehr, daß es sich bei dieser Verstärkung der Barzahlungsbereitschaft um einen geradezu riesenhaften Massenvorgang handeln muß, der freilich in den einzelnen Teilen Deutschlands und je nach der sozialen Klasse in den verschiedensten Formen ablaufen wird.

Man sieht auch, daß diese Verstärkung der Barkassen keineswegs als scharf einsetzende und dann rasch vorübergehende Kriegskrisis verläuft, wie die Verstärkung des Kassenkapitals der Geschäftswelt. Ein Teil dieses Barkassenbedarfes ist allerdings mit einem scharfen Ruck da, wenn der Krieg beginnt, und macht sich sogar schon vorher bemerkbar, wenn das Kriegsgewitter sich zusammenzieht. Ein anderer Teil kommt langsam hinterher, wenn die bedächtigeren Köpfe es für richtig halten, auch ihrerseits einige Vorsichtsmaßregeln zu ergreifen, auch wenn sie die angstvolle Übertreibung der ersten Tage von sich gewiesen haben. Und wenn der Feind ins Land kommen sollte, so schreitet natürlich diese Barkassenverstärkung fort und greift immer mehr um sich. Ist der Krieg von vornherein siegreich, kommt sie früher zum Stehen, wenn sie nicht zur allgemeinen Panik geführt hat.

Um was für Summen kann es sich handeln? Stroell sagte 1898 wörtlich, „ich will mal schätzen: 250 Millionen“.<sup>109)</sup> Es sei daran erinnert, daß man die Kosten des Burenkriegs zuerst auf 10 Millionen £ „geschätzt“ hat und daß sie 211 Millionen £ betragen haben.

Wir können eine frühere Schätzung wieder aufnehmen. Wir haben die Summe geschätzt, um die die Goldsättigung unseres Geldsystems gegenüber der Mitte der 90er Jahre abgenommen hat und kamen mit einer mäßigen Schätzung auf drei Milliarden (oben S. 125). Natürlich ist die vergleichsweise Abnahme des in

der Zirkulation befindlichen „Bargeldes“ (Münze und Zettel jeder Art) etwas anderes als die vergleichsweise Abnahme des gesamten Goldbestandes. Aber wir können ungefähr dieselbe Summe einsetzen, da die notwendigen Zusätze und Abstriche sich ungefähr ausgleichen dürften und es ja nur auf ungefähre Schätzungen ankommen kann.

Dann müßten bei dem heutigen Entwicklungsgrad unserer Volkswirtschaft drei Milliarden Bargeld neu in den Verkehr kommen, damit das Wirtschaftssystem die relative Barliquidität der Einzelwirtschaften wieder erhält, die 1895 noch normal war. Dabei darf man annehmen, daß schon 1895 gegenüber 1870 die relative Höhe der Bargeldbestände verglichen mit Vermögen und Einkommen, Ersparnis und Bankguthaben sehr stark abgenommen hatte, so daß wir mit einer scheinbar so ungeheuren Vermehrung unserer baren Zirkulationsmittel noch nicht die vergleichsweise Barliquidität der Einzelwirtschaften bekommen dürften, wie sie 1870 bestand. Dabei bleibt noch außer Betracht, daß man 1870 privates oder kommunales Notgeld verschiedener Form geschaffen hat, obwohl die Geheimreserven der Einzelwirtschaften so viel größer waren. 1870 hatte man von vornherein den Krieg und seine wirtschaftlichen Gefahren noch in guter Erinnerung. Man rechnete anders mit der Möglichkeit der erhöhten Gefahr. Die allgemeine Liquidität der Volkswirtschaft war dauernd sehr viel höher.

Vergleichen wir den Ansatz von drei Milliarden erhöhte Barzahlungsbereitschaft mit den volkswirtschaftlichen Normalzahlen, die uns die Größe der Summe in ihrem richtigen Verhältnis erscheinen lassen!

Das außerhalb der Zentralbank zirkulierende Zählgeld ist rund auf etwa 4500—5000 Millionen zu schätzen. Drei Milliarden bedeutet also, daß alle Geldbesitzer danach trachten würden, ihren Bestand um  $\frac{2}{3}$  zu erhöhen. Wir haben gesehen, daß die Fälle nicht selten sein dürften, wo man ganz legitime ein Mehrfaches des gewohnten Kassenbestandes für alle Fälle zurücklegen wird.

Drei Milliarden sind fünfzig Mark pro Kopf der Bevölkerung. Ich glaube, es wird nichts Ungewöhnliches sein, wenn eine Arbeiterfamilie als Notbedarf für Kriegszeiten 2—300 Mark von der Sparkasse holt, oder wenn ein Kapitalist einen Tausendmarkschein für alle Fälle beiseite legt. Man wird gerade bei kleinen Leuten

die Bildung von Barreserven beobachten können. Da es sich überall um die unbedingte Sicherung der notwendigen Existenzbedingungen handelt, wird die Erhöhung der Zahlungsbereitschaft im Verhältnis zu Einkommen und Vermögen, im ganzen umgekehrt progressiv sein. Deshalb hat die Prokopfziffer gar nichts Unmögliches. Die 75—100000 Personen, die nach der Schätzung von Reusch infolge der Marokkopianik Spareinlagen abgehoben haben, haben im ganzen 35 Millionen geholt, also durchschnittlich 350—460 Mark. Dabei wird ausdrücklich hervorgehoben, daß es sich im wesentlichen um kleine Leute gehandelt habe.<sup>110)</sup>

Drei Milliarden sind weniger als 10 Prozent unseres heutigen Volkseinkommens und bei kaum stark übertriebener Schätzung 1% unseres Volksvermögens. Das wäre also gewiß keine übermäßig erstaunliche Verstärkung der Barliquidität der Volkswirtschaft.

Drei Milliarden sind etwa 10 Prozent der fremden Gelder der Banken, Sparkassen, Genossenschaften und Privatbankiers, reichlich 4 Prozent des in Effekten angelegten Kapitals. Also auch im Verhältnis zu den schnell liquidierbaren Vermögensteilen keine übermäßig hohe Zahl.

Drei Milliarden sind weniger, als die neue Kapitalbildung jedes Jahr beträgt, und weniger, als das Gegeneinander der Ein- und Auszahlungen bei den Sparkassen jedes Jahr ausmacht. 1910 standen bei sämtlichen deutschen Sparkassen 3964 Millionen Rückzahlungen 4548 Millionen Einlagen gegenüber. Es brauchen also nur die Einzahlungen eines Jahres um die Hälfte zurückzubleiben, die Auszahlungen nur die Hälfte zuzunehmen, damit ein größerer Betrag herauskommt.

Gemessen an den normalen Größen der deutschen Volkswirtschaft sind also drei Milliarden Erhöhung der Barzahlungsbereitschaft im Falle eines gefährlichen Krieges ein ohne allzustarke Übertreibung kalkuliertes Sicherheitsbedürfnis. Es ist nicht zweifelsfrei zu beweisen, daß die Volkswirtschaft einen solchen Bargeldzusatz tatsächlich verlangen wird, aber es ist eine berechtigte Vorsicht, wenn man von vornherein sagt, wir sind im Ernstfalle jederzeit bereit, vertrauenswürdiges Notgeld in dieser Summe in den Verkehr zu geben.

Aus der tatsächlichen Erfahrung kennen wir nur die beginnende Kriegsfurcht. Aber man muß sich durchaus hüten, diese beginnende Angst der Marokkokrisis oder des Balkan-

krieges mit der wirklichen Kriegspanik gleichzusetzen. Abgesehen von den unmittelbar in ihrem Absatz geschädigten Industrien ist unsere industrielle Konjunktur durch den Balkankrieg nur wenig berührt worden. Die beginnende Kriegsfurcht ist also sehr an der Oberfläche geblieben und trotzdem sind der Reichsbank in wenigen Wochen von Ende September bis Anfang Dezember 450 Millionen in Metall und Banknoten entzogen worden.<sup>111)</sup> Das ist nur ein Vorgeschmack von dem, was wir im Ernstfalle zu erwarten haben. Auch die tatsächliche Erfahrung zeigt also, daß wir uns auf einen ganz außerordentlich hohen Bargeldbedarf gefaßt machen müssen. Die 250 Millionen, die Stroell und Rießer glaubten in die Rechnung einsetzen zu sollen, sind schon nach der Erfahrung des Balkankrieges viel zu gering. Lloyd George hat die Goldthesaurierung in Frankreich, Österreich und Deutschland zusammen auf 1200 Millionen Mark geschätzt.<sup>112)</sup> Darum kommen wir immer wieder darauf zurück, daß drei Milliarden zur Ausfüllung der im Zahlverkehr durch das Versagen der privaten Geldsurrogate eintretenden Lücken, zur Versorgung des Notbedarfes der ins Feld ziehenden Bürger und zur Verstärkung der Barzahlungsbereitschaft in den bedrohten Gebieten und in der gesamten Volkswirtschaft eine Schätzung ist, die aus berechtigter Vorsicht bei der Bemessung der finanziellen Kriegsbereitschaft zugrunde gelegt werden sollte.

Tatsächlich scheint man auch schon mit ähnlichen Annahmen zu rechnen. Der Direktor der Bayrischen Notenbank v. Stroell führte im September 1912 im Bankarchiv aus: „Ich vermute, daß die Reichsregierung als Maximalbetrag ungefähr die Verdoppelung des gesamten Zahlmittelfonds, wie er sich im Frieden ausrechnet, in Aussicht genommen hat, also für Kriegszeiten einen teils im Frieden bereits vorhandenen, teils durch Papiergeldzeichen neu zu schaffenden Gesamtgeldorganismus von ungefähr 10—12 Milliarden in Metall und Papier.“<sup>113)</sup>

Die zuschüssigen 5—6 Milliarden sollen allerdings außer zur Erhöhung der Zahlungsbereitschaft auch für die Bekämpfung der Panik und für den eigentlichen Mobilmachungsbedarf dienen.

Es kann nach dem, was wir schon oben ausgeführt haben, nicht auffallen, daß wir die Milliarde, die Rießer als Bargeldbedarf der Kriegslieferungsindustrien glaubt ansetzen zu sollen, ganz außer Betracht lassen. In der Tat ist nicht einzusehen,

wo dieser Bedarf herkommen soll. Stroell sagt darüber mit Recht: „Der Realbedarf der Kriegsindustrien und Kriegshandelszweige erheischt die gesteigerte Quote von Umlaufsmitteln, wie sie ein außerordentlich reger Geschäftsgang an sich bedingt, zuzüglich des Mehrbetrages, der durch den akuten Charakter der Krisis und die Massenhaftigkeit der innerhalb der betreffenden Geschäftszweige verursachten Produktions- und Handelsumsätze noch weiter beansprucht wird.“<sup>114</sup>) Ein solcher Hochkonjunkturbedarf eines Teiles unserer Volkswirtschaft geht gewiß nicht gleich auf eine Vermehrung des gesamten zirkulierenden Geldes um annähernd den vierten oder fünften Teil, oder gar auf die Hälfte, wenn man die Mobilmachungszahlungen hinzurechnet. Derartige Ansätze sind durch die Erfahrung der Aufschwungsperioden in keiner Weise gerechtfertigt, und Rießer selber muß schon anführen, daß der Hochkonjunktur der Kriegsindustrien die Depression der übrigen Volkswirtschaft entspricht, und damit ein Minderbedarf an zirkulierendem Geld. Ja man muß hervorheben, daß in den Kriegsindustrien und in den Kriegshandelszweigen in kurzer Zeit ein großer Bargeldüberfluß entstehen kann, wenn von den 1200 Millionen, die Rießer als Mobilmachungsausgaben der ersten sechs Wochen glaubt ansetzen zu sollen, große Beträge in Noten ausbezahlt werden. Die geräumten Lager der Fabriken, die zu gutem Preise verkauft sind, die großen Lieferungsgewinne ergeben Barerlöse, die nicht zum Fortbetrieb erforderlich sind, und durch Einzahlung bei den Banken oder durch den Ankauf der im Kurs so stark gefallenen Effekten usw. verhältnismäßig schnell dazu dienen können, zu der Erhöhung der allgemeinen Zahlungsbereitschaft beizutragen. Man darf also darauf rechnen, daß dieser sogenannte Realbedarf der Kriegsindustrie zusammen mit dem eigentlichen Mobilmachungsbedarf des Staates eher dazu verwendet werden kann, die für die Erhöhung der Zahlungsbereitschaft erforderliche Summe herabzudrücken.

Ein Bargeldbedarf durch vergrößerte Umsätze wird also kaum in erheblicher Größe eintreten. Wohl aber ein Bargeldbedarf durch Verstärkung der Kassen und durch Versagen der privaten Geldsurrogate.

Damit haben wir die beiden Bewegungen der Erhöhung der Zahlungsbereitschaft nebeneinandergestellt: das Bedürfnis nach Erhöhung des Kassenkapitals durch vermehrte Bankkredite und

das Bedürfnis nach Erhöhung der unmittelbar verfügbaren Barbestände. Wir glaubten das eine auf 2500 Millionen schätzen zu sollen, das andere auf 3000 Millionen. Wir nahmen an, daß die Banken 1000 Millionen auf die Zentralbank überwälzen würden. Wir könnten dementsprechend annehmen, daß von den 3000 Millionen zuschüssiger Barmittel 1000 Millionen den Banken abverlangt werden würden und 2000 Millionen den Sparkassen und Genossenschaften. Das wäre bei den Banken etwa ein Zehntel ihrer fremden Gelder und der Schätzung nach noch nicht ein Viertel der weniger als sieben Tagen fälligen Verbindlichkeiten. Dabei ist zu beachten, daß es sich um einen Absaugungsprozeß von längerer Dauer handeln würde. Wir bewegen uns also immer im Reiche der Möglichkeiten, und das Gesamtergebnis unserer getrennten Untersuchung der beiden Prozesse, in denen sich die Erhöhung der Zahlungsbereitschaft vollziehen wird, ergibt ein vollkommen einheitliches Bild.

Wenn wir mit solchen Summen rechnen, glauben wir mit einer Stärke der Kriegskrisis zu rechnen, die man als Windstärke 8 oder 9 ansprechen kann: „stürmisch“ oder „Sturm“. „Starker Sturm“ ist noch etwas anderes. Der tritt erst ein, wenn eine allgemeine Panik hinzukommt, weil das Vertrauen in das Kredit-system erschüttert ist. Dann drängt man sich nicht mehr in Massen an die Kassenschalter, um einen berechtigten Bedarf an Bargeld zu holen. Dann stürmt man die Banken und Sparkassen, weil man bei dem allgemeinen Zusammenbruch aller Werte glaubt, daß sie nicht zurückzahlen können.<sup>115)</sup>

Ein gefährlicher Krieg bei entwickelter Kreditwirtschaft ist für das Entstehen einer allgemeinen Panik zweifellos sehr geeignet. Die Unsicherheit der politischen und wirtschaftlichen Zukunft erzeugt die allgemeine Sorge. Das unvermeidliche Gedränge an den Kassen und das ängstliche Geflüster der Wartenden wird ähnlich deprimierend wirken, wie das Treiben im Auktionssaale in- zitiert. Das psychologische Moment ist also jederzeit und überall da. An ängstlichen Gemütern, die das Stichwort geben, würde es auch nicht fehlen. Dunkle Punkte in unserer Kreditverfassung, über die man sich aufregen kann, sind genug vorhanden und bekannt genug. So kann die Panik jederzeit und überall ausbrechen, schon wenn der Krieg zu drohen anfängt.

Wir haben immer wieder hervorgehoben, daß die Erhöhung

der Zahlungsbereitschaft stets mit einer Beimischung von eigentlicher Panik verbunden sein wird. Die Frage ist nur, ob die Panik weit über die legitime Erhöhung der Zahlungsbereitschaft hinauswachsen kann, und wir dürfen es bei der Überlegung der etwaigen Sicherungsmaßregeln nicht für unmöglich halten, daß auch das bei uns geschieht. Wir können uns nicht mit Stroell damit trösten, daß das Vertrauen in unsere Heeresmacht und der deutsche Volkscharakter mit seiner Nüchternheit und seinem wohldisziplinierten Bürgergeist uns vor der Panik schützt. Die Stettiner Sparkasse 1911, die ostpreußischen Sparkassen 1912 lassen diesen Optimismus als bedenklich gewagt erscheinen.

Die Panik kann kommen als Ansturm gegen zahlreiche Banken und Sparkassen gleichzeitig und an vielen Orten.

Sie kann kommen, wenn sich die Angst vor dem Krieg zuerst der Gemüter bemächtigt. Sie wird dann namentlich von den Grenzgebieten ausgehen, kann aber durch das Gerücht und die allgemeine Sorge ohne weiteres in das Innere der Volkswirtschaft überspringen.

Sie kann kommen, wenn auf dem Geldmarkt und an der Börse alles aus den Fugen zu geraten scheint, und wenn gleichzeitig die Banken dem Kreditbedürfnis der besorgten Geschäftswelt nicht hinreichend entgegenkommen sollten.

Sie kann kommen, wenn die ersten Schlachten unglücklich sind und man sich nun klar machen muß, daß das Wirtschaftsleben und damit das Kreditsystem viel schwerer geschädigt werden wird, als man hoffen wollte.

Sie kann sogar als eigentliche Depressionspanik noch ganz verspätet kommen, wenn die Leiden eines schweren und unglücklichen Krieges endlich vorüber sind, und man mit vollem Schrecken sieht, wie groß der Schaden geworden ist.

Mit andern Worten, ein empfindliches Kreditsystem ist bei jeder neuen Phase eines großen nationalen Unglücks einer neuen Belastungsprobe ausgesetzt. Die eigentliche Kriegskrisis kommt zu Anfang oder beim Herannahen des Krieges. Die durch den Krieg erregte Kreditkatastrophe kann zu irgend einer Zeit vom ersten Herannahen des Krieges bis zur Periode der Sanierung und Reorganisation nach dem Friedensschluß hinzukommen.<sup>116)</sup>

Kommt sie, so können wir noch mit andern Zahlen rechnen als mit drei Milliarden. Unsere Banken, Sparkassen und Genossenschaften haben etwa dreißig Milliarden fremder Gelder. Es muß

als möglich gelten, daß davon im Falle einer bei einem schweren Kriege möglichen allgemeinen Krediterschütterung sechs Milliarden und mehr zurückgefordert werden sollen. Wer will sagen, bis zu welchen Summen eine allgemeine Rückforderungslawine anschwellen kann.

Mit solchen Vorgängen brauchte 1870 noch nicht gerechnet zu werden, und darum ist es so unzulässig, das Bild von der Kriegspanik nur nach dem Vorbild von 1870 zu zeichnen.

Es ist namentlich falsch, wenn Stroell glaubt, daß der Zirkulationsbedarf der Kriegspanik nur zu Beginn des Kriegs auftritt und dann nachläßt, während der Realbedarf für die Finanzierung und Belieferung gerade mit dem weiteren Verlauf des Krieges steigt:

„Die Panik und ihre ungemessenen Ansprüche zählen ihre Dauer nur nach Tagen, kaum nach Wochen. Bald werden die Angstreserven locker, verlassen ihr Versteck und werden in immer größeren Beträgen für den stetig fortwirkenden und sich steigernden Realbedarf verfügbar. Auch die Höhe des Zinsfußes, zu dem die Angstreserven erhältlich waren, beschleunigt deren alsbaldige rückläufige Bewegung, welche selbst durch inzwischen allenfalls eintretende militärische Entscheidungen nicht wesentlich aufgehalten wird. Denn entweder heftet sich der Sieg an die nationalen Fahnen: dann beruhigt sich die überreizte Volkswirtschaft wie mit einem Zauberschlag. Oder aber das Gegenteil ist der Fall: dann tritt für die Volkswirtschaft nach Abwicklung der dringenden Verbindlichkeiten alsbald der Zustand tiefgehender Stagnation und Resignation ein, der nur jene Geschäftskreise verschont, deren Betätigungen in irgend einer Verbindung mit dem Kriegszweck stehen. Unter allen Umständen aber wandeln Panikbedarf und Realbedarf entgegengesetzte Wege, und durch diese einander entgegenwirkende Tendenz der beiden Bedarfsgattungen werden Bestand und Leistungsfähigkeit des nationalen Zahlungsmittelfonds gewissermaßen mechanisch reguliert und aufs günstigste beeinflußt.“<sup>117)</sup>

Dieses erfreuliche Bild wird den Verhältnissen der Gegenwart nicht mehr gerecht, und die wiederholte Versicherung von Stroell, daß die Kriegspanik in wenigen Wochen überwunden ist, trifft durchaus nicht mehr zu. Ja, seine Schilderung gilt nicht einmal für die Vergangenheit ohne einen wesentlichen Zusatz. Denn der Zustand der Stagnation und Resignation ist im besiegten Frank-

reich nur durch das Wechselmoratorium geschaffen. Das entband von aller weiteren Sorge um die Zahlungsbereitschaft und verhinderte eine Fortdauer und ein Stärkerwerden der Kriegskrise. Von selbst tritt im besiegten Lande die Ruhe nicht ein. In einem Lande mit moderner Kreditverfassung werden also, so dürfen wir schließen, im Falle eines unglücklichen Krieges noch ganz andere Mittel gegen den Umschlag der Kriegskrisis in die allgemeine Panik ergriffen werden müssen, als ein bloßes Wechselmoratorium. Denn eine Volkswirtschaft mit hochentwickeltem Kreditsystem muß dieses Kreditsystem unter allen Umständen und mit allen Mitteln durchhalten.

Das ist also die Belastungsprobe, die Deutschland im Falle eines wirklich gefährlichen Krieges unter Umständen aushalten muß.

Für alle Gebiete mit entwickeltem Kreditsystem gilt ähnliches. Auch für Frankreich wird die Kriegspanik heutzutage sehr viel gefährlicher werden wie 1870/71. Der größere Wechselverkehr Frankreichs ist ein Grund für eine besonders energische Verstärkung der Zahlungsbereitschaft von seiten der Geschäftswelt. Das Sparkassengesetz führt zu einer besonderen Beschleunigung der Barabhebungen bei einem auch nur drohenden Kriege. Die Neigung zur Panik ist bei den Kriegserinnerungen des besiegten Landes sehr viel größer. Deshalb ist die bessere reguläre Bargeldversorgung der französischen Volkswirtschaft oder die bessere Liquidität der französischen Banken allein durchaus keine genügende Sicherung gegen eine Krediterschütterung von allergrößtem Umfang. Auch Frankreich muß mit der Einstellung der Barzahlungen der Banken als einer starken Wahrscheinlichkeit rechnen. Ein Wechselmoratorium wie 1870 hat das zur beinahe selbstverständlichen Folge.

Diese Gegenseitigkeit der wirtschaftlichen Gefahr ist gewiß die beste Versicherung gegen ihren wirklichen Eintritt, aber sie befreit uns nicht von der Notwendigkeit, trotzdem mit der Gefahr ernsthaft zu rechnen und alle Mittel zur Abwehr bereit zu halten.

## 2. Die notwendigen Sicherungen.

Wir kommen nun zu der Frage, wie wir die Belastungsprobe aushalten können und welche Sicherungsmaßregeln bei Zeiten vorzubereiten sind.

Der Kern aller finanziellen Kriegsrüstung ist ein liquides Banksystem. Ein liquides Banksystem kann dem Verkehr die vermehrten Umlaufmittel zur Verfügung stellen, die er legitimer Weise verlangt, und wirkt außerdem mit dem imponierenden Beruhigungsmittel eines reichlich gefüllten Kassenbestandes gleichzeitig als das beste Präventiv gegen eine Panik. Die Liquidität des Banksystems sollte also so groß sein, daß nicht nur das geleistet werden kann, was legitimer Weise an Barmitteln verlangt werden darf, sondern noch ein gut Teil mehr. Wenn die Erhöhung der allgemeinen Zahlungsbereitschaft erfolgt ist, müssen die Banken noch so stark sein, daß sich das Mißtrauen in ihre weitere Zahlungsfähigkeit wenn möglich vollkommen beruhigt. Was wir als Kassenliquidität der Kreditbanken und als den Goldbestand der Zentralbank gefordert haben, erscheint damit als durch das tatsächliche Kriegsbedürfnis vollkommen begründet.

In unserm heutigen Kreditsystem sind die Kreditbanken, Sparkassen usw. nur die erste Staffel der Liquidität, die Zentralbank muß als Liquiditätsgarantin hinter ihnen stehen. Anlagen, die sicher zur Geldbeschaffung bei der Zentralbank dienen können, sind bei einer genügend starken Zentralbank gerade so gut, wie unmittelbar bereit gehaltenes Bargeld. Nur geht es schneller, wenn man nicht erst mit einem großen Kreditbegehren an die Zentralbank heranzutreten braucht, sondern die nötigen Summen von dem bereiten Guthaben abheben kann. Deshalb sollte man bei den Kreditbanken unbekümmert um die Verschlechterung ihrer Rentabilität eine solche Kassenliquidität verlangen, daß sie dem legitimen Bargeldbedarf aus ihrer eigenen Kasse genügen können. Wenn bei den Sparkassen die Rücksicht auf die bessere Verzinsung gegenüber dem Verlangen nach besserer Liquidität durchschlagend sein darf, muß man wenigstens die allgemein kriegsmäßige Erhöhung ihrer Kassenliquidität durch Bevorschussung eines Teils ihrer Aktiva so sorgfältig vorbereiten und einüben wie irgend einen Teil der militärischen Mobilmachung. Auch bei den Banken wird man auf die Zentralbank zurückgreifen müssen, um die durch die legitimen Auszahlungen geschwächte Kassenliquidität wiederherzustellen.

Nach dieser Erinnerung sind wir imstande, die kriegsmäßige Liquidität unseres Banksystems zu beurteilen. Sie sieht anders aus wie die friedensmäßige Liquidität.

Abgesehen von den Forderungen auf das Ausland kommen für eine strikte Berechnung der kriegsmäßigen Liquidität eigentlich nur die reichsbankfähigen Anlagen und der Kassenbestand in Betracht. Was man in Friedenszeiten mit Recht als liquide Anlagen ansieht, hat einen ungestörten Geldmarkt, eine ungestörte Börse und ein ungestörtes Kreditsystem zur Voraussetzung, wo der eine kauft, wenn der andere verkaufen will, wo ein neuer Geldgeber einspringt, wenn der alte versagt. Liquidieren heißt seinen Besitz in sein marktmäßiges Geldäquivalent verwandeln. Liquidation hat den ungestörten Markt zur Voraussetzung, wenn der wirkliche Wert gelöst werden soll. Allgemeine Liquidation des ganzen Banksystems ist ein Unbegriff, weil sie den Markt vernichtet, den sie voraussetzt. Darum hat es auch gar keinen Zweck, die allgemeine Liquidität aller Banken nach dem im Frieden üblichen Schema zu berechnen. Diese regulären Liquiditätsforderungen sind Forderungen an die individuelle Liquidität jeder Bank und als solche berechtigt. Die generelle Zahlungsfähigkeit im Kriege hat andere Voraussetzungen.

Wie gesagt, sind für die generelle kriegsmäßige Liquidität Kasse, reichsbankfähige Anlagen und Forderungen auf das Ausland das Entscheidende. Man verlangt von den Banken Bargeld, und nur das sind die zuverlässigen Wege zu barem Geld.

Rückziehung der bisherigen Kredite beschleunigt nur den Zusammenbruch aller Werte, ohne daß Bargeld für die Banken gewonnen wird, weil niemand das Barkapital geben kann, das die Banken zurückverlangen. Es ist nicht damit zu rechnen, daß außerhalb der Bankwelt in privaten Händen noch größere Barkassen verfügbar sind, die sich in der Krisis öffnen. Im Gegenteil, man sucht die baren Sicherheitsreserven allgemein zu verstärken.

Darum sind die Effektenbestände der Banken im Kriege keineswegs ein unbedingt liquides Aktivum, soweit sie nicht lombardfähig sind. Der gewaltige Effektensturz würde nur vergrößert werden, wenn sie in Massen auf den Markt geworfen werden.

Dasselbe gilt von den zweieinhalb Milliarden Reports und Lombards. Wenn man sie kündigt, so wächst der Kursrückgang ins Ungeheure und die größten Verluste sind zu erwarten. Wer soll die durch den gekündigten Kredit auf den Markt geworfenen Effektenmassen aufnehmen? Gewiß ein Teil wird mit den bereiten Bankguthaben von Kapitalisten und Spekulanten aufgenommen

werden können, die die Kurse für niedrig genug halten, um zu intervenieren. Dann nimmt der Status der Banken als Ganzes gesehen auf beiden Seiten ab, und insofern bewährt sich die Reportanlage als liquider Bestandteil der Bilanz. Die eine Bank gewinnt dabei an Barbestand, was die andere verliert. Soweit aber keine solchen vorhandenen Guthaben zu Käufen an der Börse verwendet werden, ist zu wünschen, daß neue Käufe mit fremdem Gelde dem allgemeinen Effektensturz entgegentreten. Um die in den Reports und Lombards steckenden Werte zu erhalten und den für die Sicherheit der Banken selbst so gefährlichen Niedergang der Kurse aufzuhalten, müssen neue Börsenvorschüsse gewährt werden, die wegen des geringeren Kursniveaus geringer sein können, die aber durch die Masse der durch Angstverkäufe auf den Markt geworfenen Effekten im Ganzen sogar sehr viel größeren Umfang annehmen können als vorher. Ist man dabei bei der Festsetzung der Einschüsse usw. vorsichtig, so kann dieser Teil der Bankanlagen auch im Kriegsfall ein sehr sicherer Teil der Aktiven sein, bei dem keine Unterbilanz eintritt. Aber als ein unbedingt liquides in beliebigen Mengen ungestraft rückziehbares Aktivum sind die Vorschüsse an die Börsenspekulation im Kriege nicht zu betrachten.

Es läßt sich ähnlich dartun, daß man auch nicht erwarten kann, daß die Kundschaft die Wechsel aus dem Portefeuille der Banken in bar einlösen wird, soweit diese Wechsel nicht reichsbankfähig sind. Wo soll das Bargeld bei einer Stockung der Nachfrage und der Zahlungen herkommen? Auch hier gilt, daß die Einlösung der alten Wechsel an vielen Stellen nur durch neuen Kredit möglich sein wird, wenn man einen Zusammenbruch aller Werte vermeiden will. Im übrigen wird sich die Einlösung vielfach so abspielen, daß bereite Bankguthaben dazu verwendet werden, und auf diese Weise der Status der Banken auf beiden Seiten entlastet wird. Insofern bewährt sich auch das Wechselportefeuille als liquide Anlage, als eine Einlösung auch die Gegenseite der Bilanzen entsprechend entlastet, wenn man das Banksystem als Ganzes sieht. Die eine Bank gewinnt dabei an Barbestand, was die andere verliert. Aber als ein unbedingt liquides in beliebiger Menge ungestraft rückziehbares Aktivum ist im Kriegsfall auch die Wechselanlage nicht zu betrachten. Die Volkswirtschaft kann den gewohnten Betriebskredit nicht entbehren ohne die Gefahr eines allgemeinen Zusammenbruchs.

Natürlich darf man diese Gedankengänge nicht überspannen. Teile der Börsenvorschüsse, Teile des Wechselportefeuilles lassen sich voraussichtlich in Bargeld verwandeln. Aber die übliche Annahme dieser Bestände als völlig liquides Mittel ist für das Banksystem als Ganzes falsch. Das gilt nur bei ungestörtem Markte, und nur für die einzelne isolierte Bank. Es muß namentlich auch hervorgehoben werden, daß, soweit eine Verkleinerung der Börsenvorschüsse und der Wechselanlage mit einer Verringerung der Passiven der Bank verbunden ist, damit die gegen die Banken gerichtete Rückforderungsbewegung nicht verringert wird. Denn darum, daß es Bankkunden gibt, die ihre Guthaben während der Kriegspanic zum Ankauf von Effekten oder zur Einlösung von Wechseln verwenden, bleibt das allgemeine Bedürfnis nach Erhöhung der Barzahlungsbereitschaft ganz unverändert.

Darum ist es notwendig, den Kassenbestand und die reichsbankfähigen Anlagen bei der Berechnung der Kriegsliquidität zur Unterlage der Beurteilung zu machen.

Das ist die Voraussetzung für unser Ideal, daß der bereite Kassenbestand der Kreditbanken für die Befriedigung des möglichen legitimen Bargeldbedarfes und einer mäßigen Panik sofort genügt und daß ihre Anlage ihnen die Mittel gewährt, alle Lücken im Kassenbestande sofort wieder auszufüllen, so daß sie der Gefahr der eigentlichen Panik mit unverminderter Kassenliquidität entgegengehen.

Wenn man mit einem gegen die Banken gerichteten Rückzahlungsbedarf von einer Milliarde rechnet, so entspricht der von der Statistik des deutschen Ökonomen für 1911 ausgewiesene Kassenbestand von 673 Millionen dem Bedarfe nicht ganz. Bei einer Kassenliquidität im Verhältnis zu den fremden Geldern von 15 Prozent bei den Berliner Großbanken und 10 Prozent bei den Provinzbanken kommen wir aber auf nahezu 1200 Millionen Kassenbestand der sämtlichen Kreditbanken. Deshalb erscheint jener Prozentsatz, den wir an früherer Stelle aus allgemeinen Überlegungen in unser Programm aufgenommen haben, auch gegenüber der Schätzung des tatsächlichen Kriegsbedürfnisses als gerechtfertigt.

Für die Nachfüllung der entleerten Bankkassen kann man davon ausgehen, daß die für 1911 mit 3062 Millionen ausgewiesene Wechselanlage der Kreditbanken ihnen die Möglichkeit gibt,

sofort mit mehr als einer Milliarde neuem Kreditbedarf an die Reichsbank heranzutreten, wenn es auch zweifelhaft sein muß, wie weit diese Wechselbestände reichsbankfähig sind. Mehrere hundert Millionen sind außerdem durch heimische Staatspapiere und lombardfähige Effekten zu beschaffen. Das genügt, um sogar das Minus an Kassenbestand gegenüber dem aufgestellten Ideal der sofortigen Bereitschaft ohne gar zu große Verzögerung auszugleichen, so daß wir in der Tat annehmen können, daß bei hinreichend leistungsfähiger Zentralbank die deutschen Kreditbanken schon jetzt imstande sind, trotz reichlicher Befriedigung der legitimen Rückzahlungsbedürfnisse der eigentlichen Panik mit einer Kassenliquidität von 15 Prozent bzw. 10 Prozent entgegenzugehen.

Aber die Voraussetzung einer nachhaltigen Liquidität der ersten Staffel ist die Leistungsfähigkeit der Zentralbank.

Diese Leistungsfähigkeit muß so groß sein, daß sie zur Hergabe des gesamten Notgeldbedarfes der Volkswirtschaft genügt.

Es handelt sich nicht allein um die Milliarde, die die Kreditbanken möglicherweise von der Reichsbank beanspruchen. Wir sind auf einen normalen Notgeldbedarf von etwa 4200 Millionen gekommen, 3000 Millionen Erhöhung des Bargeldumlaufes und der Barzahlungsbereitschaft und 1200 Millionen eigentlicher Mobilmachungsbedarf, wobei allerdings durch die Mobilmachungsausgaben ein Teil des volkswirtschaftlichen Bargeldbedarfes versorgt werden kann. Eine eigentliche Panik würde noch größere Summen erfordern.

Eine solche massenhafte Mehrausgabe von Papiergeld kann zunächst als eine volkswirtschaftliche Ungeheuerlichkeit erscheinen, wenn man sie im Sinne der Quantitätstheorie versteht. Es scheint eine Inflation allergrößten Stiles zu sein, die sofort zu einem allgemeinen Steigen der Preise und damit zu einer Entwertung des Geldes führen muß.

Aber in der Tat ist es möglich, daß diese so riesenhaft vermehrten Umlaufmittel ihren Wert behaupten. Es werden ja nicht neue Kaufmittel in die Volkswirtschaft hineingepreßt, denen keinerlei Angebot entspricht, sondern Geld wird verlangt als Kassenmittel, weil größere Sicherheitsreserven gehalten werden sollen, und als Zahlungsmittel, weil durch den Fortfall privater Geldsurrogate Lücken im Zahlungsmechanismus entstanden sind, die durch zuschüssiges Zählgeld ausgefüllt werden müssen. So braucht

man für den inneren Geldwert nicht soviel zu fürchten, wie es zunächst wohl scheinen kann.

Eigentliche Inflation ist ja nur der Teil der neuen Zahlungsmittel, der für die Zwecke der Finanzierung des Krieges kreiert wird. Aber auch davon sind große Summen volkswirtschaftlich unschädlich, wenn das ganze Wirtschaftsleben stockt und nur durch die Kaufkraft des Staates für Rüstungszwecke einigermaßen in Gang gehalten wird. Es ist nur dafür zu sorgen, daß alle Geldüberfüllung durch einen beständigen Rücksaugungsprozeß vermittelt innerer Anleihen bzw. Steuern zurückgelockt wird. Die schon oben empfohlene Politik minimaler Papiergeldverwendung und maximaler Anleihe- und Steuerdeckung, und der möglichsten schnellen Gegenarbeit gegen jede starke Inanspruchnahme der Notenpresse.

Nur falls die ganze riesige Barmittelmasse, die aus den besonderen Kriegsbedürfnissen nach Sicherheitsreserven verlangt wurde, oder doch ein großer Teil davon im Verkehre bleibt, wenn der normale Gang des Wirtschaftslebens wieder in Bewegung kommt, und sie dann statt als ruhende Sicherheitsreserve als Kaufgeld verwendet werden soll, kann eine gefährliche Wertsteigerung der Waren und Anlagen und eine Wertverminderung des Geldes eintreten. Aber es ist das Wahrscheinlichste, daß dann im wesentlichen nur die Gegenbewegung einer Erhöhung der Barzahlungsbereitschaft eintritt: ein allgemeiner Rückfluß der Sicherheitsreserven zu den Sparkassen und Banken.

Darum kann man das Experiment einer riesenhaften Expansion der papierenen Zirkulationsmittel im Kriegsfall bei sachgemäßer Geldverwaltung und Finanzpolitik ohne große volkswirtschaftliche Bedenken wagen. Wird die Wirkung einer Inflation vermieden, so fehlt auch der störende Einfluß auf die Zahlungsbilanz. Ein großer Goldbestand der Zentralbank, eine Aktivierung der Zahlungsbilanz durch großen Effektenexport vermögen die Wechselkurse trotz riesiger Emission von Notgeld stabil zu erhalten. Deshalb ist auch das äußere Goldagio mit großer Wahrscheinlichkeit zu vermeiden.

Aber eine Grundvoraussetzung für das Gelingen des Experimentes besteht darin, daß das Vertrauen in das papierene Notgeld unbedingt erhalten bleibt, und zwar in gleicher Weise gegen alle seine Teile. Was schon im Frieden ein Grunderfordernis des Geldwesens ist, daß es uniform und in allen seinen Teilen voll-

kommen gleichwertig ist, gilt vollends vom Kriegsgeld, das in erregter Zeit nur zu leicht mit größerem Mißtrauen betrachtet wird.

Gutes Notgeld muß möglichst dasselbe Vertrauen genießen wie das Friedensgeld und muß in allen seinen Teilen gleich vertrauenswürdig sein. Das heißt praktisch, unser ganzes Kriegsgeld muß aus Banknoten oder der Banknote gleich stehenden Scheinen bestehen und jeder Zettel muß für seinen Teil einen Abglanz des riesigen Goldbestandes haben, der bei der Zentralbank liegt. Die Geldgebraucher müssen im Frieden dazu erzogen werden, dasselbe Vertrauen zu „unserm gutgesicherten Zettelumlauf“ zu haben, wie jetzt zu „unserer bewährten Goldwährung“. Dieser gutgesicherte Zettelumlauf ist dann im Kriege zu vergrößern. Seine relative Golddeckung nimmt zwar ab, neben dem Wechselportefeuille treten andere erstklassige Anlagen als Sicherung hinzu, aber es bleibt der bekannte einheitliche Zettelgeldumlauf unter der Obhut derselben bewährten Geldverwaltung. Schon das Bewußtsein, daß kein fremdartiges Element in das Geldwesen hineinkommt, ist wichtig. Wenn man eine eigentliche Geldpanik vermeiden will, muß man es von vornherein verhüten, daß die Leute stutzig werden und über ungewohnte Zirkulationsmittel sich ihre Gedanken machen. Deshalb ist es ein Fehler, daß unser Notgeld aus verschiedenen Typen bestehen soll, weil nicht nur die Vergrößerung des Banknotenumlaufes, sondern daneben eine Emission von Kriegskassenscheinen geplant ist, die wesentlich die Sparkassen mit Barmitteln versehen soll<sup>87)</sup>. Das ist eine unnötige Komplikation des Geldwesens. Lieber eine Erweiterung der Vorschriften über die Notendeckung im Kriegsfall, wie zwei und mit unseren gewöhnlichen Kassenscheinen sogar drei verschiedene Papiertypen im Umlauf. Wir können sonst erleben, daß der Kriegskassenschein ein Disagio gegen die Banknote bekommt, und das wäre ein zu hoher Preis für die pedantische Prinzipienreiterei, daß der Banknotenumlauf nur durch Wechsel gedeckt sein darf, weil dieses Prinzip überhaupt nur mit den Umlaufverhältnissen der Friedenszeit rechnet. Bei unserem gegenwärtigen partiellen Goldumlauf wäre dann ernsthaft damit zu rechnen, daß der kriegsmäßige Übergang zum überwiegenden Zettelumlauf einerseits leicht ein inneres Goldagio herbeiführt, daneben aber außerdem ein kleineres Banknotendagio entstehen läßt. Sind wir aber schon im Frieden an den überwiegenden Papier-

umlauf gewöhnt, der in sich einheitlich ist, so dürfte das innere Goldagio sehr viel sporadischer auftreten, und bei der Vermehrung des ganz uniformen Zirkulationsmaterials entstehen keinerlei Versuche, in der Gesamtzirkulation gutes und schlechtes Geld in einer ganzen Reihe von Typen zu unterscheiden.<sup>118)</sup>

Wir gehen darum davon aus, daß der ganze Mehrbedarf an Barmitteln ein Anspruch an die Leistungsfähigkeit der Zentralbank ist und auf der Unterlage ihres Metallbestandes erfolgt. Es erscheint uns als eine nicht ganz unbedenkliche Vertuschung der wirklichen Belastung dieses zentralen Metallbestandes, wenn große Mengen Kriegskassenscheine durch von der Reichsbank geleitete Kassen ausgegeben werden, ohne im Status der Reichsbank zu erscheinen. Diese lombardgedeckten Pseudobanknoten ohne Bardeckung sollten vermieden werden.

Wir kommen damit zu der Forderung, daß der Barbestand der Reichsbank, d. h. wesentlich ihr Goldbestand genügen muß, um im Kriegsfall reichlich vier Milliarden neuer Zirkulationsmittel ohne Bedenken in den Verkehr zu geben und unter Umständen zur Bekämpfung einer eigentlichen Panik noch größere Summen.

Bei dieser Forderung kleben wir nicht ängstlich an der Drittelsdeckung. Das ist immer nur eine Friedensbestimmung gewesen, die die genügende Leistungsfähigkeit für schwere Zeiten gewähren sollte. Stroell nimmt mit Recht an, daß sich im Ernstfalle das Fünf- und Sechsfache des Barbestandes ausgeben läßt, ohne daß die Noten das Vertrauen verlieren. Wir wollen den dreifachen Betrag des Barbestandes das gesetzliche Notenrecht, den sechsfachen Betrag die wirtschaftliche Notentoleranz nennen, die Summe, die so gut wie sicher ohne wirtschaftliche Gefahr ausgegeben werden kann. Selbst das ist kaum die Höchstgrenze für den Fall der äußersten Not. Man könnte etwa den neunfachen Betrag als das Notenmaximum ansetzen, das man auch noch ausgeben kann, ohne daß das Vertrauen in die Zentralbank erschüttert wird. Das sind grobe schematische Annahmen, die aber durch die französischen Erfahrungen von 1870 begründet erscheinen.

Das Ideal ist, daß die Zentralbank den legitimen Bargeldbedarf der Kriegspanik befriedigen kann, ohne die Drittelsdeckung zu überschreiten, um so unter Aufrechterhaltung aller gesetzlichen Bestimmungen in voller Bereitschaft dazustehen, wenn die eigentliche Panik kommt.

Wir wollen einmal berechnen, wie sich die Leistungsfähigkeit der Reichsbank gegenüber dem bekannten Bedürfnis von 4200 Millionen ausnimmt, wenn sie mit einem Barbestand von 1200 Millionen, 1500 Millionen, 1800 Millionen oder 3000 Millionen den Anforderungen eines Krieges entgegenght. Der erste Fall entspricht ungefähr den gegenwärtigen Verhältnissen unter der Annahme, daß die Vermehrung durch den Kriegsschatz nur eine durch Bargeldabzug entstandene Lücke wieder ausfüllt. Der zweite Fall nimmt an, daß die neuerdings geplante Erhöhung des Kriegsschatzes zu dem jetzigen Barbestand so gut wie ganz hinzukommt. Der dritte Fall rechnet mit einer starken Vermehrung des Goldbestandes der Reichsbank auf 1500 Millionen in 5—10 Jahren, wie es jetzt das offiziöse Ideal ist, und einer etwa den Erfahrungen der Balkanwirren entsprechenden Metallverminderung vor dem Hinzutreten des Reichskriegsschatzes. Der vierte Fall geht von einer innerhalb weniger Jahre vollzogenen Konzentration des Goldes aus.

	Barbestand	Durchschnittlicher Notenumlauf	Notenrecht	Gesetzliche Notenreserve
1.	1200	1900	3600	1700
2.	1500	1900	4500	2600
3.	1800	2400	5400	3000
4.	3000	4700	9000	4300
	Noten- toleranz	Wirtschaftliche Notenreserve	Notenmaximum	Maximalreserve
1.	7200	5300	10800	8900
2.	9000	7100	13500	11600
3.	10800	8400	16200	13800
4.	18000	13300	27000	22300

Das grobe Schema bringt zwei Tatsachen heraus, die beide bedeutsam genug sind.

Wenn es wirklich sein muß, genügt auch der gegenwärtige Barbestand, um in den Grenzen der wirtschaftlichen Notenreserve allerdings mit erheblicher Überschreitung der Dritteldeckung den reichlich bemessenen legitimen Bedarf der finanziellen Mobilmachung zu bestreiten. Das ist das eine.

Das andere ist die glänzende Leistungsfähigkeit des Systems der Goldkonzentration. Die Dritteldeckung wird nicht überschritten, auch, wenn die ganzen 4200 Millionen von

der Reichsbank ausgezahlt werden müssen, mit denen wir rechnen, und wenn dann die Panik brutaler kommen sollte, so bleibt ihr ein Betrag von mehr als 9 Milliarden innerhalb der Grenzen übrig, die wir die wirtschaftliche Notenreserve genannt haben. Eine solche Zahlungsbereitschaft der Zentralbank wäre ein ganz außerordentlich wirksames Beruhigungsmittel.

Man kann die Rechnung für den Fall der Goldkonzentration auch noch etwas anders aufstellen, um den ganzen Wert des Systems zu zeigen. Es könnte ja sein, daß große Goldabgaben ins Ausland unvermeidlich sind, um die Wechselkurse in Ordnung zu halten oder aus irgendeinem anderen Bedürfnis. Das wären für Deckungen zwischen 1200 und 1800 Millionen auf jeden Fall sehr schmerzliche Verluste und die Gefahr des Goldagios wird in einem solchen Falle sehr nahe kommen. Aus einer Kasse von 3000 Millionen können 1500 in Gold abfließen, dann bleibt die Notentoleranz gleichwohl 9000 Millionen, die wirtschaftliche Notenreserve beträgt 4300 Millionen, und die gesamte Geldabgabe in Metall und Papier ohne Überschreitung der wirtschaftlichen Gefahrgrenze kommt auf 5800 Millionen.

Man konnte also von vornherein ankündigen: wir sind bereit, mehrere Milliarden ohne Übertretung der Drittelsdeckung aus-zuzahlen. Wir erwarten Riesenansprüche und werden durch unsere Ausweise zeigen, was wir zu leisten imstande sind. Die Publizität der Bank kann erhalten bleiben. Eine auffallende Veränderung in den Einlösungsbestimmungen wird nicht notwendig, wenn der innere Verkehr überhaupt nur ausnahmsweise Gold erhält, so daß dem Verkehr auch diese Beunruhigung erspart bleibt. Alles Vorzüge des Systems der Goldkonzentration, die auch bei der Vermehrung des Barbestandes auf 1500 oder 1800 Millionen unter Beibehaltung der gegenwärtigen Geldverfassung nicht erreicht werden können.

Darum entspricht die Goldkonzentration dem Ideal der finanziellen Kriegsbereitschaft am meisten. Aber es ist ein Trost, wir wollen es wiederholen, daß wir schlimmstenfalls anscheinend auch dem bestehenden Goldsystem die Leistungen abzwängen könnten, die der moderne Krieg verlangt.

Wenn man das wirkliche Ideal vor Augen hat, hat man den richtigen Maßstab für den schwebenden Vorschlag der Wehrfinanzvorlage, den Reichskriegsschatz auf Grund der Ausgabe

von 120 Millionen Reichskassenscheinen zu verdoppeln und daneben durch das Reich eine Kasse für Hortungsbedarf in Krisenzeiten von 120 Millionen in Silber ansammeln zu lassen. Es sind kleine, altmodisch ausgeführte Hilfsmittel zur Verbesserung unserer finanziellen Kriegsbereitschaft, deren Wirkung man nicht überschätzen darf, die in ihren Einzelheiten sogar nicht unbedenklich sind und die ihren richtigen Grundgedanken nur inkonsequent zum Ausdruck bringen.

Die mögliche Überschätzung der Wirkung liegt darin, daß man glaubt, wenn das Reich im Kriegsfall 360 Millionen Metall bei der Reichsbank einzahle, trete eine Erhöhung der Notenreserve um 108 Millionen ein. Das ist nicht der Fall. Bei der bestehenden Geldverfassung dürfte im wesentlichen nur der Verlust ausgeglichen werden, der mit der beginnenden Kriegssorge durch das Thesaurierungsbedürfnis entsteht. Wenn die Balkanwirren schon zu einem Metallabfluß von 210 Millionen geführt haben, wird man bei einer ernststen Gefahr mit größeren Summen rechnen, so daß die Einschüttung des vergrößerten Reichskriegsschatzes den normalen Metallbestand der Reichsbank auf seiner Höhe erhält. Aber natürlich ist auch das schon ein erheblicher Gewinn.<sup>119)</sup>

Man ist allgemein darüber einig, daß der Reichskriegsschatz im Ernstfall bei der Reichsbank eingezahlt wird und daß die Mobilmachungsbedürfnisse soweit als möglich mit andern Umlaufmitteln als mit Goldgeld bezahlt werden sollen. Deshalb hat die separierte Aufbewahrung des Reichskriegsschatzes eigentlich nur den Zweck, einen Teil des nationalen Metallbestandes unbedingt davor zu schützen, daß er schon im Frieden mit einem übermäßigen Umlauf von Zettelgeld, dem er als Sicherung dient, belastet wird. Der separierte Reichskriegsschatz ist darum eigentlich ein Mißtrauensvotum gegen die Reichsbank, von der man eine übermäßige Kreditexpansion in Friedenszeiten erwartet. Das ist das Altmodische: scheinbar einbarer Kriegsschatz alten Stiles, während die eigentliche Absicht eine bankmäßige Ausnutzung dieses Schatzes ist. Dabei zeigt man den Kriegsschatz doch erst den Gegnern in seiner wahren Größe, wenn man ihn von vornherein in seiner bankmäßigen Stärke sichtbar macht.

Die Bedenken sind bei den beiden geplanten Metallreserven verschieden.

Daß man für die Auszahlungszwecke in Krisenzeiten eine Reserve an Silbergeld hinlegen will, kann durchaus zweckmäßig sein, weil gerade der Metallgeldbedarf der dümmsten und ängstlichsten Geldhorte mit Silber ebenso gut befriedigt werden kann wie mit Gold. Silber als Schatzsurrogat und Beruhigungsmittel bei einer Geldpanik ist darum ein Bestandteil des Geldsystems, der mit den rationalen Überlegungen der abstrakten Geldtheorie wenig zu tun hat, der aber mit seiner psychologischen Wirkung sehr gute Dienste tun kann. Aber es ist nicht unbedenklich, daß sich die Reichsbank eine geheime Silberquelle erschließen will, die sie auch bei einer rein ökonomischen Krisis anzapfen kann. Es sieht dann aus, als ob der Status der Reichsbank dauernd kräftig ist, und nur ihre Wechselanlage einerseits, die Guthaben des Staates andererseits in die Höhe gehen. Derweil nimmt die Bank den Silberkredit des Reiches in Anspruch, und muß große Metallsummen an das Publikum auszahlen. Kommt es dann zum Kriege, so erwartet das Publikum eine Vermehrung des Metallbestandes um die 120 Millionen Silber und ist schwer enttäuscht, wenn die Vermehrung der Notenreserve um 360 Millionen nicht vollständig eintritt, weil auch der geheime Silberbestand schon vorher abgeflossen ist. Man soll den Silberbestand um 120 Millionen erhöhen, aber offen als Kriegsschatzguthaben des Reiches einzahlen, und zwar als Guthaben in der doppelten Höhe der eingezahlten Summe. Das heißt, die Reichsbank ist zu verpflichten, im Kriegsfall dem Reiche einen zinsfreien Vorschuß in der Höhe des vom Reiche eingezahlten Silberbestandes zu geben. Das ist im Frieden eine bloße Buchung, in der nur das Kriegsobligo der Reichsbank zum Ausdruck gebracht wird. Aber diese Buchung verhindert, daß durch die offene Silbereinzahlung der verfügbare Metallbestand scheinbar wächst und das Metalldeckungsverhältnis der Verbindlichkeiten der Reichsbank zu günstig berechnet und der Diskontopolitik zugrunde gelegt wird. Daß für die prozentuelle Zusammensetzung des Metallbestandes der Goldanteil herabgeht, ist ohne Bedeutung. Kommen wir zur Konzentration des Goldes, tritt der erhöhte Silberbestand neben den vereinigten Goldmassen ohnehin vollkommen zurück.

Bei der Verdoppelung des Reichskriegsschatzes in Gold liegt die kleine Gefahr, die besser vermieden würde, in der Verdoppelung des Umlaufes an ungedeckten Kassenscheinen. Unser

Zettelumlauf muß uniform sein, damit er namentlich in Krisenzeiten in allen seinen Teilen unbedingt gleichwertig ist. Die Reichskassenscheine müssen den Banknoten unbedingt gleich sein. Deshalb wäre es gut, der Reichsbank die Verpflichtung aufzuerlegen, für die Reichskassenscheine dieselbe Deckung bereit zu halten wie für ihren Banknotenumlauf. Wird dann der verdoppelte Reichskriegsschatz als Guthaben des Reiches bei der Reichsbank eingezahlt, unter gleichzeitiger Festsetzung eines zinsfreien Kriegsvorschusses an das Reich in gleicher Höhe, so ergibt sich, daß im Status die Vermehrung des Metallbestandes einer Vermehrung der Verbindlichkeiten um die dreifache Summe entspricht. Die Einzahlung des Reichskriegsschatzes kann dann nicht dazu führen, daß ein scheinbar verbessertes Deckungsverhältnis zur Kreditexpansion in Friedenszeiten verwendet wird. Im Gegenteil, die offene Buchung des kriegsmäßigen Obligo der Reichsbank wirkt schon im Frieden mit stärkster Kraft auf die Bewahrung eines besseren Deckungsverhältnisses als bisher.

Die Gefahren der beiden Vorschläge lassen sich also beide dadurch am besten ausgleichen, daß man die Kriegskasse des Reiches schon im Frieden bei der Reichsbank einzahlt und in ihrer bankmäßigen Wirkungsfähigkeit zur Geltung bringt. Man rechnet allgemein damit, daß die 360 Millionen Metall, die man ansammeln will, 1080 Millionen Banknoten für das Reich bedeuten. Deshalb sollten wir in aller Ruhe 720 Millionen Reichskriegsschatz von vornherein buchen und 240 Millionen Reichskassenscheine zur vollkommenen Konsolidierung unseres Zettelumlaufes zusammen mit dem Notenumlauf als durch die Aktiven der Reichsbank gedeckt anführen. Abgesehen von dieser Konsolidierung des Zettelumlaufes ist das Ganze nur die Buchung schon im Frieden von dem, was im Kriege doch Tatsache wird. Die Reichsbank wird im Kriege an das Reich mehr herzugeben haben als 720 Millionen. Die ganze Neuerung besteht also darin, daß über den eigentlichen Kriegsschatz hinaus im Ernstfalle 360 Millionen von der Reichsbank zinsfrei hergegeben werden sollen. Das findet in den Vorschüssen anderer Notenbanken an den Staat seine Analogie und ist um so weniger eine unerträgliche Belastung für die Reichsbank, weil die Kriegszeit eine Zeit sehr hoher Diskonte ist.

Die Inkonsequenz der offiziellen Vorschläge aber liegt darin, daß man mit der Vermehrung der Kassenscheine eine reich-

lichere Versorgung des Verkehrs mit Zettelgeld beabsichtigt und die verfügbare Menge kleinster Zettel doch auf 240 Millionen beschränken will. Wie kann man die Benutzung der Zehnmark-scheine zu Lohnzwecken usw. empfehlen, wenn man nicht jede Nachfrage nach solchem Zahlmaterial voll zu befriedigen bereit ist. Das ist eine Halbheit. Jeder Zustand der Zirkulation, wo in bestimmten Gegenden und in bestimmten Kreisen Papierumlauf eingeführt wird, ist sehr viel gefährlicher im Falle der Krisis als ein allgemeiner Papierumlauf. Denn der künstliche Zwitterzustand läßt das Goldgeld dann ganz besonders als das wertvollere Geld erscheinen, das für Thesaurierungszwecke besonders ängstlich gesucht wird.

Darum sollte man konsequent sein und die Reichsbank beauftragen, nicht nur 120 Millionen neuer Kassenscheine in den Verkehr zu bringen, sondern so viel der Verkehr überhaupt haben will, um die Konzentration des Goldes durch den Ersatz der Zehnmarkstücke möglichst vollständig zu machen. Dabei ist es durchaus erwägenswert, die durch die möglichste Verbreitung der Kassenscheine gewonnenen Metallbestände zur möglichsten Verstärkung des Kriegsschatzes weiterzuverwenden. Etwa in der Form, daß jedesmal, wenn, sagen wir, 25 oder 50 Millionen Kassenscheine dauernd vom Verkehr aufgenommen sind, eine entsprechende Erhöhung des Reichskriegsschatzes als Verbindlichkeit der Reichsbank vorgenommen wird. Dabei gehen wir immer davon aus, daß der vergrößerte Kassenscheinumlauf in Friedenszeiten nach denselben Grundsätzen von der Reichsbank zu decken ist wie der Banknotenumlauf, und daß die buchmäßigen Verbindlichkeiten der Reichsbank durch Kassenscheinumlauf und Reichskriegsschatz beinahe automatisch so auf ihre Diskontpolitik wirken, daß jeder Vermehrung an Kassenscheinen eine Vermehrung an Metallbestand genau entsprechen muß. Dann hätte die Metallkonzentration durch Kassenscheine die Aufgabe, die eigentliche finanzielle Mobilmachung dauernd zu kräftigen, während die Metallkonzentration durch Banknoten die nötige Widerstandsfähigkeit gegen den rein wirtschaftlichen Stoß des Krieges bewirkt und die Unterlage für die zur allgemeinen Erhöhung der Zahlungsbereitschaft verlangte Emission von Notgeld gewährt.

So ordnet sich die Vermehrung des Reichskriegsschatzes durch die vermehrte Ausgabe der Reichskas-

senscheine bei konsequenter Durchführung in das System der Goldkonzentration vollkommen ein und die Vermehrung der Silberbestände zur Stillung des blinden Schatzgeldbedarfes kann als kleine nützliche Hilfsmaßregel hinzutreten. Dann wäre nicht nur die allgemeine Liquidität der Zentralbank, wie wir sahen, vollkommen gewährleistet, sondern auch der nächste Kriegsbedarf des Reiches reichlich versorgt.

Was ist nun zu tun, wenn das Banksystem so mit hinreichender Liquidität der Kriegerschütterung entgegengeht?

Das allgemeine Rezept ist einfach genug und ist die für alle Zeiten der Panik geltende Regel: weitgehende Befriedigung aller Kredit- und Rückzahlungsbedürfnisse durch alle Glieder des Banksystems, weitgehende Befriedigung aller Bedürfnisse der Banken und Sparkassen durch die Zentralbank. Wenn man sicheres Notgeld in großen Beträgen ausgeben kann, darf man im Falle der Gefahr nicht damit zurückhalten.

Natürlich steigt dabei der Zinssatz. Das ist für die Beeinflussung der Zahlungsbilanz zu unsern Gunsten wesentlich und notwendig, da ja mit einer internationalen Mobilmachung der Geldmärkte gerechnet werden muß.<sup>120)</sup> Wenn das System der finanziellen Mobilmachung aber richtig vorbereitet ist und die verfügbaren Notkapitalien, die mit der Ausgabe des Notgeldes ohne weiteres kreierte werden, in alle Teile der Kreditorganisation gleichmäßig hineingeleitet werden können, sollte es nach der Goldkonzentration möglich sein, daß wir, vergleichsweise und entsprechend der allgemeinen Lage des Kapitalmarktes, in einem Kriege nicht wieder einen Bankdiskontsatz von 8 Prozent haben wie die Preußische Bank 1870, sondern etwa über die 6 Prozent der Bank von Frankreich nicht weit hinauskommen. Gerade darin zeigt sich die Wirkung der Goldkonzentration, daß man die starke Verschlechterung des Status durch reichliche Kredite mit kaltem Blute kann auflaufen lassen, ohne gleich die Diskontschraube anzuziehen.

Auch wenn damit die Gefahr der ungünstigen Zahlungsbilanz etwas zunehmen sollte, so schadet das nicht viel. Man kann, wenn es sein muß, mehrere hundert Millionen Gold aus dem Land lassen, ohne mit der Wimper zu zucken. Bei dem System der Goldkonzentration soll die Abgabe von Gold für den inneren Verkehr möglichst vermieden werden, während es gleichzeitig die

strikte Aufgabe der Zentralbank ist, die Wechselkurse zu stabilisieren und alle für den Export notwendigen Goldmengen ohne weiteres herzugeben. Je geringer die Verwirrung im internationalen Zahlverkehr wird, je weniger sprunghafte gefahrverkündende Anspannung auf dem Geldmarkt herrscht, um so eher wird sich das Ausland zum Ankauf deutscher Werte bewegen lassen, deren gefallener Kurs zum Ankauf verlockt, wenn die sichtbare Widerstandsfähigkeit des ganzen Wirtschaftssystems das Vertrauen zu ihrem inneren Wert erhält. Das ist der indirekte Vorteil der Goldexporte.<sup>121)</sup>

So ist der konzentrierte Goldbestand gerade im Ernstfalle nicht nur zur Sicherung des inneren Notgeldes, sondern ausdrücklich auch zur Erhaltung der internationalen Stellung unseres Geldsystemes bestimmt. Allerdings hat er in dieser Hinsicht wesentlich eine sekundäre Bedeutung, da die entscheidende Aktivierung unserer Zahlungsbilanz wesentlich von einem kräftigen Effektenexport erwartet werden muß.

Es ist aber nicht genug, daß man die reichliche Ausgabe von Notgeld zu einem nicht übermäßig erhöhten Diskontsatz empfiehlt. Die weitere Frage ist, gegen welche Sicherheiten das Notgeld ausgegeben werden soll.

Der Natur der Sache nach ist die Anlagendeckung der Banknoten im Kriege eine andere als im Frieden.

Zunächst einfach darum, weil der Warenwechsel, der bei uns als Friedensdeckung erstrebt wird, im Kriege seinen wirtschaftlichen Charakter ändert. Die besondere Sicherheit des Warenwechsels beruht auf dem ungestörten Fortgang der Geschäftsumsätze, so daß der heutige Käufer, auf den der Wechsel gezogen ist, nach kurzer Zeit zu erhöhtem Preis zum Verkäufer wird und den Wechsel zahlen kann. Der Warenwechsel verliert aber seine besondere Vertrauenswürdigkeit ohne weiteres in Überspekulationsperioden, wo die Waren zu hoch bewertet und einem plötzlichen Wertschwund ausgesetzt sind. Und im Kriege wird der Warenwechsel in vielen Fällen zum Finanzwechsel. Der Umlauf stockt. Man kann nicht verkaufen. Wenn eine sinnlose Deroute auf allen Märkten vermieden werden soll, müssen die alten Wechsel mit neuen Wechseln bezahlt werden. Das Wechselportefeuille aller Banken wird zum großen Teil prolongiert werden müssen. Der Wechsel dient zur fortgesetzten Beschaffung von Kapital, das

durch die Not der Zeit vorläufig in seiner Bewegung aufgehalten ist. Die Wechselkredite liegen darum auch ohne Moratorium zum guten Teil fest.

Im Frieden wird durch die Ausdehnung und Zusammenziehung des Umlaufes an Warenwechseln der Umfang der volkswirtschaftlichen Umsätze und damit das Zirkulationsbedürfnis festgestellt. Im Kriege entsteht ein absolut irreguläres Bedürfnis nach Barmitteln, das ohne Zusammenhang mit dem Warenwechselumlauf ist. Deswegen ist es durchaus zu rechtfertigen, wenn man verlangt, daß die Zentralbank in einer Zeit, wo auch der Warenwechsel die Eigenschaften des Finanzwechsels bekommt, ausgesprochene Finanzwechsel ruhig nehmen soll. Sie soll gewiß keine schlechten Wechsel nehmen. Aber wenn die Unterschriften gut sind und die übernommene Wechselverbindlichkeit im richtigen Verhältnis zu der Kapitalkraft des Unterzeichners steht, kann es im Kriege einerlei sein, welches der nächste Anlaß zur Entstehung des Wechsels gewesen ist.

Darum verändert sich schon die kriegsmäßige Wechselanlage der Zentralbank mit ihrer Vergrößerung und damit die Deckung des vermehrten Notenumlaufes.

Dazu kommt, daß die Zentralbank für den ersten Mobilmachungsbedarf dem Reiche Vorschüsse geben müssen, die unbedingt in die Notendeckung einrechenbar sein können.

Und wenn im Interesse der Einheitlichkeit des Notgeldumlaufes alle für die Erhöhung der allgemeinen Zahlungsbereitschaft notwendigen Barmittel als Banknoten ausgegeben werden sollen, so müssen auch die von den Sparkassen usw. beanspruchten Lombardkredite für Kriegszeiten als Notendeckung neben der Wechselanlage anerkannt werden. Auch die Bedenken dagegen stammen wesentlich aus der Friedentheorie der Geldzirkulation und zum Teil aus der Zeit des Vielbanksystems im Notengeschäft. Es ist auch im Frieden kein absolutes Erfordernis für eine gut verwaltete Zentralbank, daß der ganze vom Verkehr dauernd festgehaltene Notenumlauf durch Wechsel gedeckt ist. Der regelmäßige Rückfluß aus dem Wechselgeschäft ist für eine Zentralnotenbank nicht mehr für die Einlösung ihrer Noten, sondern nur für die zweckmäßige Elastizität des Notenumlaufes erforderlich. Im Kriege aber hält der Verkehr das zur Verstärkung der Barkassenbereitschaft entnommene Zettelgeld für längere Zeit fest und die

Einstellung der Barzahlungen schützt die Zentralbank vor jeder gefährlichen Masseneinreichung der vermehrten Banknoten zur Einlösung. So bleibt nur die Gefahr, daß die Unterlagen des Lombardkredites so rasch und so stark im Werte verlieren, daß dabei große Verluste für die Notenbank eintreten. Diese Gefahr ist durch die niedrige Beleihungsgrenze gering. Soweit sie aber bei einer schweren Kriegskatastrophe doch eintritt, wird sie dadurch nicht kleiner, daß man die Banknoten von dieser Gefahr freihält und sie ganz auf die Kriegskassenscheine abwälzt. Gerade wenn das Lombardgeschäft als Unterlage eines Zettelumlaufes seine Bedenken hat, muß man vor allem darauf sehen, daß das ganze Notgeld einen einheitlichen inneren Wert bekommt und keine Differenzierung zwischen guten wechselgedeckten Zetteln und schlechten lombardgedeckten Zetteln möglich wird.

Der veränderte wirtschaftliche Charakter des Wechselportefolles tritt rein tatsächlich ein. Über die Heranziehung der Vorschüsse an das Reich und der Lombardkredite zur Notendeckung im Kriegsfall wären entsprechend gesetzliche Bestimmungen zu treffen. Erst dann wäre eine durch Goldkonzentration genügend liquide Zentralbank in der Lage, die Emissionskraft, die sie für den Kriegsfall hat, zur vollständigen Versorgung der ganzen Volkswirtschaft mit einheitlichem Notgeld nach allen Seiten zu betätigen.

Was damit erreicht ist, ist die Bereitschaft eines liquiden Banksystems, den Mobilmachungsbedarf des Reiches und den Bedarf zur Erhöhung der Zahlungsbereitschaft sowohl nach der Seite des vermehrten Kassenkapitals, wie nach der Seite des erhöhten Bargeldbedarfes bei reichlicher Bemessung vollkommen zu befriedigen, und dann der Gefahr der eigentlichen Panik immer noch ohne Überschreitung der Drittelsdeckung mit imponierenden Kassenbeständen entgegenzugehen. Das war das Ideal, das wir sowohl für die Kreditbanken, wie für die Zentralbank aufgestellt hatten: eine solche Stärke für die legitimen Kriegsbedürfnisse, daß auch nach der großen Kraftanstrengung zur Befriedigung dieser Bedürfnisse das Vertrauen so stark bleibt, daß sich die illegitimen Bedürfnisse der eigentlichen Panik nicht hervorwagen oder, soweit sie kommen, mit leichter Mühe unterdrückt werden können. Deswegen muß die Kassenliquidität des Bankwesens doppelt so stark sein, als der Krieg als solcher es erfordern würde.

Aber wenn das Bankwesen auch noch so stark ist, darum droht die allgemeine Panik doch und es fragt sich, was zu tun ist, um noch besser gegen sie geschützt zu sein.

Man kann zunächst an die Beseitigung ihrer wichtigsten Ursache und an die Gegenarbeit gegen ihr sichtbares Bestreben denken.

Der gefährlichste Anlaß ihrer Entstehung ist, abgesehen von den militärischen Ereignissen, der Effektensturz an der Börse. Das sichtbarste Bestreben der ängstlichen Geldbesitzer ist die Einsperrung des Goldes. Das sind also die zunächst gegebenen Stellen, wo die Notpolitik weiter einsetzen kann.

Wir haben schon gesehen, daß der Effektensturz im Falle eines gefährlichen Krieges den eigentlichen Anfang einer Erschütterung aller Werte bilden kann und darum mit der größten Entschiedenheit bekämpft werden muß. Die Aufgabe kann nur sein: Verminderung des Angebots der auf den Markt geworfenen Effektmassen, Vermehrung der Nachfrage.

Darum bekommt an dieser Stelle sogar der Vorschlag der Reichsbank seinen Sinn, erhöhte Einschüsse bei den an die Börse gewährten Krediten zu verlangen. Soweit dabei die Absicht zugrunde liegt, den Umfang der Spekulation im Frieden zu verkleinern und dadurch den Bargeldbedarf der Börse herabzudrücken, ist es eine undurchdachte Maßregel, die noch dazu über die Kompetenz der Reichsbank hinausgeht. Aber je höher die Einschüsse, desto weniger dringend das Bedürfnis der kreditgebenden Banken, bei Kursrückgang die Spekulation zum Verkauf zu drängen, um so geringer die Gefahr großer Verluste für die Banken. Deshalb schwächen erhöhte Einschüsse den drohenden Effektensturz ab und verringern seine Weiterwirkung.

Vor allem aber kommt es darauf an, an Käufern heranzuziehen, was irgend heranzuziehen ist, und alle Einrichtungen bereit zu halten, um den möglichen Käufern den Zugang zum Markt unter allen Umständen zu erleichtern. Daran mitzuwirken, ist die Reichsbank nach außen und innen berufen.

Die ausländischen Käufer müssen unbedingt deutsche Valuta haben können, auch wenn die Lage der großen Privatbanken so angespannt werden sollte, daß sie keinen Teil ihrer Kasse hergeben mögen, wenn ihnen dafür nur ein Guthaben im Ausland

zuwächst. Der Zentralbank ist es möglich, jederzeit deutsches Zettelgeld in beliebigen Mengen auszuzahlen. Sie muß sich also, wie wir schon sahen, für den Kriegsfall bereithalten, ihre Auslandsguthaben mit den schnellen Methoden des modernen Verkehrs rasch zu vergrößern, wenn man deutsches Geld von ihr verlangt.

Die inländischen Käufer brauchen Kredit. Es ist zwar damit zu rechnen, daß ein ganzer Teil der bereiten Bankguthaben zu Aufnahmekäufen Verwendung findet. Es ist weiter damit zu rechnen, daß bei den Liquiditätsverhältnissen, mit denen wir jetzt gerechnet haben, auch die Banken imstande sein werden, ihre Börsenvorschüsse der Summe nach zu erhalten, ja zu vergrößern. Aber wir müssen uns in diesen Fragen einer großen nationalen Katastrophe auch auf das Schlimmste vorbereiten. Diese inneren Aufnahmekäufe, auf die wir rechnen, könnten doch ganz ungenügend sein, wenn nicht andere Mittel dafür bereitgestellt werden.

Es ist davon auszugehen, daß die großen Effektenvermögen und die Masse lombardfähiger Werte, die im Publikum sind, die genügende passive Kreditfähigkeit begründen, um spekulative Aufnahmekäufe im größten Umfang möglich zu machen, wenn die genügende Unternehmungslust bei den Effektenbesitzern und die notwendige aktive Kreditbereitschaft bei einem kräftigen Geldgeber besteht, der die nötigen Geldmittel zur Verfügung stellt. Es gilt also, unsere Kapitalisten zur spekulativen Ausnutzung des Kursfalls im Kriege zu erziehen. Das ist die wirkliche Bedeutung der sogenannten starken Börse für die finanzielle Mobilmachung. Dazu gilt es, die Effektenvermögen beleihbar zu machen, auch wenn die Kreditbanken dafür versagen.

Man kann wohl mit gutem Grund bezweifeln, ob dafür die an die Reichsbankstellen angegliederten Lombardkassen genügen, zu denen, wie v. Stroell sagt, „jeder Staatsbürger Zutritt hat, der bankmäßige Deckungen zu bieten vermag.“ Dieser „Staatsbürger“ erscheint wie ein Bild von anno dazumal! Da wird es wohl so langsam und umständlich zugehen, daß es selbst für diejenigen zu unbequem ist, die den Lombardkredit zur Beschaffung notwendiger Betriebsmittel verwenden wollen. Soll aber die Lombardierung dem Effektensturz unter dem unmittelbaren Eindruck der Kursbildung im Falle der Not entgegenarbeiten können oder zur vorläufigen Unterbringung der Kriegsanleihe mitwirken, so ist er-

heblich schnellere Arbeit notwendig. Sollte es nicht sehr leicht möglich sein, die von der Kundschaft den Banken zur Verwaltung anvertrauten Staatspapiere mit wenigen Federzügen bei der Reichsbank zu lombardieren, ohne daß sie den Tresor verlassen? Die Schwierigkeiten der Organisation und Kontrolle sollten verhältnismäßig leicht zu überwinden sein. Das wäre eine Durchführung des kriegsmäßigen Lombardkredites, wie er den heutigen Zuständen der Kreditverfassung entspricht. Natürlich müßte die Dauer dieser Kredite so sicher garantiert, der Zins von vornherein so sicher berechenbar sein, daß dieser Aufnahmelombard für die Finanzierung großer spekulativer Aufnahmekäufe brauchbar wird. Und wie bei jeder Mobilmachung ist es notwendig, daß jeder Beteiligte seine Rolle kennt. Das Regulativ für diese kriegsmäßige Kreditgewährung der Reichsbank müßte allen Kapitalisten bekannt sein und ihnen regelmäßig ins Gedächtnis zurückgerufen werden. Das beste Mittel gegen jede abnorme Preisbewegung ist die sichere Erwartung einer kräftigen Intervention. Die bloße Erwartung starker Aufnahmekäufe trägt schon ein gutes Teil bei, um den Effektensturz abzuschwächen. Darin liegt die besondere Bedeutung einer Lombardeinrichtung von größter und schnellster Brauchbarkeit.<sup>121 a)</sup>

Die möglichste Unterdrückung des Effektensturzes ist eine Prävention der Panik. Die Gegenarbeit gegen die Hortung ist dagegen eine wesentlich symptomatische Kur.

Es hat ja etwas Verführerisches, die Folgen der Kriegspanik dadurch zu bekämpfen, daß man das Geld wieder zurückzuholen sucht, das die Angst der Horter an sich gezogen hat.

Es ständen dafür auch eine ganze Reihe von Mitteln zur Verfügung. Man könnte daran denken, den Namenszwang für diejenigen einzuführen, die beim Drohen eines Krieges oder nach der Kriegserklärung ihr ganzes Geld von der Sparkasse oder von der Bank abheben, um es zu verstecken. Dann könnte man verschärfte Kriegssteuern als Barschatzsteuern einführen, so wie auch das Mittelalter das bare Geld besonders stark zur Steuer herangezogen hat. Hortung ist ja ein Rückfall in die wirtschaftliche Vergangenheit.

Oder man könnte versuchen, sichere Hinterlegungsstellen zu schaffen, bei denen die ängstlichen Sparer die Gelder zinslos, aber garantiert sicher deponieren könnten. Dafür käme etwa die

Post in Betracht, so daß eine Postsparkasse sozusagen als Kriegsinstitution eingeführt werden könnte. Aber alle sicheren Hinterlegungsstellen verstärken nur den Abzug von den Kreditinstitutionen, die für unsicher gelten. Deshalb sollte es geradezu Grundsatz in Kriegszeit sein, keinen neuen Deponenten zu nehmen, der von einer anderen Bank herüberkommen will. Namentlich ist es auch durchaus nicht wünschenswert, daß etwa die Leistungsfähigkeit der Reichsbank dadurch verstärkt wird, daß bei ihr Gelder hinterlegt werden, die von den andern Banken abgehoben sind.<sup>122)</sup> Je mehr das erleichtert wird, um so mehr steigt die Gefahr einer Erschütterung des Kreditsystems, wenn die Kassen der Kreditbanken nun vermehrt abgezogen werden und der Augenblick kommt, wo sie keine reichsbankfähigen Aktiva zur Verstärkung ihrer Kasse mehr besitzen. Stärkung der Zentralbank auf Kosten der Kreditbanken ist in den Zeiten der Not die allerfalscheste Politik.

Schließlich können die Angstgelder durch die Kriegsanleihen zurückgeholt werden, namentlich wenn diese zu niedrigem Kurse in kleinen Stücken, die zur Not sogar zum Gebrauch als Zirkulationsmittel geeignet sind, in den Verkehr gebracht werden. Aber auch das ist nur bedingungsweise erwünscht. Denn die den Banken und Sparkassen entzogenen Angstgelder schwächen deren Ausleihfähigkeit. Das wird im Kriege wesentlich dadurch ausgeglichen, daß diese Kreditinstitute selbst durch die Weitergabe eines Teils ihrer Aktiva die Zentralbank in Anspruch nehmen, die ihrerseits ihre Kredite ausdehnt. Soweit aber die Angstgelder nicht an die Stelle zurückfließen, von wo sie gekommen sind, wird nach dem Kriege ein großer Liquidationsprozeß notwendig, weil dann eine dauernde Verkleinerung der Kredite der dauernd geschwächten Institute eintreten muß.

Deshalb ist es volkswirtschaftlich das beste, wenn die Angstgelder bis zu ihrem natürlichen Rückfluß still liegen. Und weil sie in der Zirkulation nicht schaden, solange sie als Sicherheitskasse angehäuft sind, kann man auch der scheinbaren Überfüllung der Zirkulation mit Ruhe zusehen.

Allerdings wird sich der natürliche Rückfluß der Angstgelder zur Ausgangsstelle in Wirklichkeit niemals glatt vollziehen und gerade die Verwendung der Hortungsgelder zum Ankauf von Kriegsanleihen hat auch ihre wünschenswerte Seite für das krieg-

führende Land. Darum ist der große Liquidationsprozeß der Banken und Sparkassen, die nach dem Kriege weniger fremde Mittel haben wie vorher, auf jeden Fall eine der wichtigsten unvermeidlichen Nachwehen der wirtschaftlichen Kriegsstörung. Dieser nachfolgende Liquidationsprozeß wird um so größer werden, je mehr Barmittel dem Banksystem entzogen waren und je stärker die Erschütterung des Vertrauens geworden ist. Das trägt mit dazu bei, die Regel aufzustellen, daß man während des Krieges zwar keine besonderen Mittel anwenden soll, um das abgeflossene Bargeld wieder aus dem Verkehr zu pressen, daß man aber nach der Befriedigung der legitimen Bedürfnisse der Kriegspanik mit der Rückzahlung der von den ängstlichen Geldbesitzern zurückverlangten Gelder keineswegs ins Ungemessene fortfahren soll.

Mit andern Worten: wenn die allgemeine Panik wirklich da ist, soll man nicht auf den Rückfluß der Angstgelder hoffen, sondern ihren Abfluß unmöglich machen.

Es ist zu wünschen, daß wir bei einer schweren Kriegsgefahr ohne ganz radikale Eingriffe zur Abwehr einer Erschütterung des Kreditsystems auskommen werden, aber gewiß ist es nicht. Wenn weder die Intervention gegen den Effektensturz, noch die reichliche Befriedigung aller legitimen Bedürfnisse nach Erhöhung der Zahlungsbereitschaft genügt, um die allgemeine Panik zu unterdrücken, müssen auch die stärksten Mittel vorbereitet sein und bereitliegen. Wir hatten angenommen, daß es möglich sein wird, der Panik mit einer sehr günstigen Liquidität des Banksystems entgegenzugehen. Aber es wäre verfehlt, bei einem blinden Ansturm auf die Kassen aller Banken und Sparkassen mit der Rückzahlung der Gelder immer weiter fortzufahren. Es ist zu klar, daß dann die wertvollsten Aktiven zur Geldbeschaffung verwendet werden müssen, daß die verbleibenden fremden Gelder dadurch immer schlechter gedeckt werden und so der Schaden gerade diejenigen trifft, die bei der allgemeinen Angst nüchtern und ruhig geblieben waren und ihre Gelder bei der Bank gelassen haben. Gleichzeitig wird es unmöglich, den Schuldnern die bisherigen Kredite fortzugewähren oder sogar neue Kapitalien zur Erhaltung ihres Betriebes zu bewilligen. Schließlich wird das Notgeld um so weniger vertrauenswürdig bleiben können, je mehr davon bei allgemeinem Mißtrauen in die Kreditverhältnisse ausgegeben werden muß. Und je größer der Auszahlungsprozeß ge-

worden ist, um so größer und schwieriger wird der Liquidationsprozeß nach dem Kriege, wenn die Angstgelder nicht einfach an die Stellen zurückfließen, von wo sie gekommen sind.

Man kann zunächst versuchen, mit der freien Auszahlung aller von den ängstlichen Geldbesitzern begehrten Summen die beginnende Panik zu unterdrücken. Ist das aber erfolglos, so ist es besser, die Gefahr der Verblutung der Bankkassen dadurch vollkommen zu unterdrücken, daß man die Kassen schließt und die Auszahlung der fremden Gelder allgemein verweigert.

Was damit empfohlen wird, ist weiter nichts als die Fortbildung des Moratoriums oder Generalindults, entsprechend den Bedingungen des modernen Kreditsystems.<sup>123)</sup>

Das Moratorium ist durch die Jahrhunderte hindurch das Mittel des Schuldnerschutzes in Kriegszeiten. Es genügt, daran zu erinnern, daß Frankreich vom 13. August 1870 bis zum 13. Juli 1871 ein Generalmoratorium für Schulden aus Wechseln und andern Wertpapieren gehabt hat.

Stroell und Rießer haben mit Recht hervorgehoben, daß es erwünscht sei, ohne Moratorium auszukommen. Wenn wir aber zu einem Moratorium greifen müssen, brauchen wir ein stark modernisiertes und fortgebildetes Moratorium. Und die Gefahr, daß wir zu einem solchen Moratorium kommen müssen, ist größer als in der Vergangenheit, weil das Moratorium früher nur zur Abwehr der Kreditnot und der Auswucherung der Schuldner im Handel oder im Grundbesitz bestimmt war, während wir in der Gegenwart auch die großen Kreditgeber vor der Panik der Deponenten schützen müssen.

Wir müssen also in der Gegenwart mit einem doppelten Anlaß zum Moratorium rechnen. Wenn die Erhöhung der allgemeinen Zahlungsbereitschaft nicht gelingt: Moratorium im Interesse der Schuldner in der Geschäftswelt und damit ohne weiteres mögliche Rückwirkung auf die Barzahlung der Banken, die ihre Wechselportefeuilles und industriellen Kredite nun nicht mehr zu Geld machen können. Wenn die allgemeine Kreditpanik ausbricht: Moratorium im Interesse der Banken und Sparkassen und damit ohne weiteres Rückwirkung auf die Schuldverpflichtungen der Geschäftswelt, da zu verlangen ist, daß die Banken, die vor dem Abfluß der fremden Gelder geschützt sind, ihre Kredite durchhalten, um den Zusammenbruch der Geschäftswelt zu verhüten.

Gleichzeitig ist es klar, daß es in der Gegenwart nicht nur Hypotheken oder Wechselschulden, die z. B. v. Loening im Artikel „Indult“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften allein genannt werden, zu den moratoriumsbedürftigen Schulden gehören. Es ist ein Teil der Aufgaben der Vorbereitung eines Moratoriumsgesetzes als Teil der im Frieden vorbedachten Notmaßregeln, festzulegen, welche Schulden im Falle des verheerenden Krieges gestundet werden müssen. Rückzahlbare Effekten, industrielle Bankkredite, Schecks scheinen ohne weiteres dazu zu gehören. Die Ausbildung des modernen Banksystems mit seiner großen Verschuldung ist ja nicht die einzige Veränderung der modernen Kreditverfassung, die bei dieser Frage zu berücksichtigen ist.

Das moderne Moratorium ist nicht mehr als eine „Maßregel der ausgleichenden Gerechtigkeit“ gedacht, wie noch Loening im Handwörterbuch der Staatswissenschaften ausführt. Gewiß, es stellt den Schuldner über den Gläubiger, aber nicht wesentlich aus der Fürsorge für die einzelnen Schuldner, denen die Möglichkeit gegeben werden soll, „ihren durch den Krieg erschütterten Vermögensstand wieder herzustellen.“ Die Aufgabe ist die Durch-erhaltung unserer wirtschaftlichen Kraft. Die Erhaltung unserer Produktionsverfassung und unserer Kreditorganisation ist wichtiger als das Privatinteresse des Gläubigers. Die Erhaltung der volkswirtschaftlichen Werte darf nicht an der Angst der Geldbesitzer scheitern, so wenig wie bei dem Brande einer ganzen Stadt die systematische Feuerbekämpfung auf das Eigentumsinteresse des einzelnen Hausbesitzers Rücksicht nimmt, dessen Gebäude weggesprengt werden muß. Auch der Gläubiger muß in einem großen Kriege zu seinem Recht kommen und die möglichste Verfügung über sein Kapital behalten. Aber es wird bei einem künftigen schweren Kriege so etwas wie eine Dienstpflicht der Geldbesitzer geben. Die kriegsmäßige Verfügbarkeit der Bankkassen usw. wird im Falle der Not anders sein als die friedensmäßige Verfügbarkeit, damit ein allgemeiner Zusammenbruch unserer Wirtschaftsorganisation vermieden wird. Eine kleine Pflicht gegenüber der Pflicht, mit Leib und Leben für das Vaterland einzustehen.

Freilich, man muß sich, wie wir sahen, hüten, diese ernsten Fragen mit einem Appell an den Patriotismus zu erledigen. Na-

mentlich der Gedanke einer allgemeinen Einstellung der Barzahlungen durch die Banken des ganzen Landes erscheint so ungeheuerlich, daß für viele das angebliche Heilmittel gleichbedeutend mit dem Zusammenbruch des ganzen Kreditsystems sein wird, der doch gerade vermieden werden soll.

Darin liegt die große Vorbildlichkeit der amerikanischen Panik von 1907.<sup>124)</sup>

Die amerikanischen Banken haben damals, allerdings nicht auf Grund eines Moratoriums, sondern unter Ausnutzung einer Klausel des Geschäftsvertrages mit ihren Kunden, die Barzahlungen allgemein eingestellt. Man hat das in Deutschland mit unberechtigter Überhebung einen allgemeinen Zusammenbruch des amerikanischen Banksystems genannt. Aber man kann von diesem angeblichen Zusammenbruch sagen, was Stroell von dem französischen Moratorium von 1870 gesagt hat:

„Ob diese Notstandsmaßregel in Frankreich unumgänglich nötig war, soll hier nicht untersucht werden. Geschadet hat sie weder dem Kredit der französischen Geschäftswelt, noch auch per Saldo den Interessenten der Bank von Frankreich.“<sup>125)</sup> Auch die amerikanische Notstandsmaßregel hat weder den amerikanischen Banken noch per Saldo ihren Deponenten geschadet. Das amerikanische Kreditsystem, das zusammengebrochen sein sollte, stand in unverminderter Kraft da, als die Barauszahlung uneingeschränkt wieder aufgenommen wurde.

Einstellung der Barzahlungen bedeutet ja nicht, daß dem Bankkunden die Verfügung über sein Bankguthaben entzogen wird. Er kann durch Scheck und Überweisung darüber verfügen. Der ganze Zahlverkehr durch Gutschrift von Konto zu Konto bleibt erhalten, ja er wird beflügelt, da man die Guthaben, an dessen Sicherheit man zweifelt, wenigstens zur Bezahlung von Schulden verwenden will. Einstellung der unbeschränkten Barzahlung bedeutet auch nicht, daß der legitime Barzahlungsbedarf nicht befriedigt werden kann. Wenn die Bankkassen im Augenblick der Einstellung der Barzahlungen gut gefüllt sind, können sie der Geschäftswelt alle Barmittel ohne Aufgeld zur Verfügung stellen, die für Lohnzahlungen usw. erforderlich werden. Namentlich bei der Annahme einer großen Liquidität der Zentralbank kann die Auszahlung für legitime Verkehrsbedürfnisse uneingeschränkt weitergehen. Selbst in Amerika hat das Agio des Zählgeldes gegen-

über dem Schreibgeld höchstens 5 Prozent betragen: für 105 \$ unauszahlbares Bankguthaben konnte man 100 \$ in Papiergeld, Banknoten oder Metall bekommen. Dieses Agio würde sich bei uns voraussichtlich zum größten Teil vermeiden lassen.

In Amerika wäre auch zu studieren gewesen, auf Grund welcher Sicherheiten der Zahlverkehr von Bank zu Bank rein buchmäßig ohne Barzahlung aufrecht erhalten werden kann. Das Hauptproblem sind dabei die Salden, die sich bei dem Gegeneinander der unauszahlbaren Schecks und Überweisungen von Bank zu Bank ergeben. Man darf bei uns damit rechnen, daß die großen kriegsmäßigen Sicherheitsreserven bei der Reichsbank an erster Stelle dazu verwendet werden. Es wäre aber sehr ernsthaft zu überlegen, ob nicht für diesen Verkehr der Kreditbanken untereinander durch eine Vereinigung der Kreditbanken die Möglichkeit geschaffen werden sollte, schlimmstenfalls nicht reichsbankmäßige Aktiva zur Unterlage eines ähnlichen Saldierungsfonds zu benutzen, wie er in Amerika für die Clearinghousezertifikate geschaffen wird. Das erhöht die Liquidität jeder einzelnen Bank, ohne von der Reichsbank eine Verminderung ihrer Sicherheitsansprüche zu verlangen.

Leider hat man es bisher im wesentlichen versäumt, alle diese amerikanischen Lehren für uns zu ziehen. Gewiß hat eine solche amerikanische Panik sehr viel „amerikanisches“ an sich. Aber die Legende von den ein für allemal bewährten Methoden und der ein für allemal vorzüglichen Organisation unserer Reichsbank sollte uns nicht blind dagegen machen, daß jedes hochentwickelte Kreditsystem dieselben Gefahren bedrohen und daß bei jeder übergewaltigen Krediterschütterung, wie sie aus diesem oder jenem Grunde überall möglich ist, die gleichen Abhilfsmittel in Erwägung zu ziehen sind, die anderwärts schon ausprobiert wurden. Es liegt auf der Hand, daß die amerikanische Volkswirtschaft die Panik von 1907 bemerkenswert schnell überwunden hat, und daß die damalige vorübergehende Schließung der Bankschalter durchaus „kein völliger Zusammenbruch des Kreditsystems“ war, sondern prinzipiell die sachgemäße Abwehr einer übergewaltigen Rückforderungsbewegung, der kein modernes Kreditsystem ohne ganz extreme Stützungsmittel gewachsen ist.<sup>126)</sup>

Natürlich ist es mit einer einfachen Übertragung der amerikanischen Erfahrungen nicht getan. Dazu sind die Kreditsysteme

der beiden Volkswirtschaften zu verschieden und die Krisenpanik hat mit andern Komplikationen zu rechnen wie die rein wirtschaftliche Panik. Das Entscheidende ist die Einsicht, daß ein hochkapitalistisches Wirtschaftsleben arbeitsfähig bleiben kann, wenn die Barzahlungen aller Banken vorübergehend eingestellt werden, und daß das um so besser geht, je weiter verbreitet der Scheckverkehr ist, wenn einmal die Sitte der bankmäßigen Kassenhaltung besteht.

Man kann dann noch eine ganze Reihe von weiteren Fragen aufwerfen, die bei der Durchberatung des modernen Bankmoratoriums zu überlegen sind.

Wie weit sind die Barzahlungen einzustellen? Soll zwischen Banken und Sparkassen ein Unterschied gemacht werden? Kommen die Verschiedenheiten der wirtschaftlichen Stellung der Bankkunden in Betracht? Sollen wie bei den französischen Sparkassen kleine Barbeträge fortlaufend ausgezahlt werden? Man könnte ja durch solche Vorschriften dahin wirken, daß die eigentlichen Spareinlagen von den Banken abfließen, wohin sie nicht gehören, und ganz bei den Sparkassen angelegt werden.

Wieweit ist eine Annahmepflicht für Zahlungen in Bankgeld festzusetzen, zu der eventuell sogar ein Zwang zur Kontenbildung hinzukommen muß?

Haben die Depositengläubiger, denen die Verfügung über ihr Geld beschränkt wird, nicht einen gewissen Anspruch darauf, daß ihnen ihre Bankguthaben garantiert werden, namentlich wenn etwa eine zwangsweise Bildung von Bankkonten angeordnet wird, damit sich für alle großen Zahlungen der Ausgleich von Konto zu Konto ohne Reibung vollzieht. Könnte man etwa daran denken, daß die Gesamtheit der Banken zu einem Garantieverband zusammengeschlossen wird, der die Deponenten für alle kriegsmäßigen Verluste bei einer einzelnen Bank zur Hälfte schadlos hält, weil ihnen im Interesse des ganzen Kreditsystems die rechtzeitige Rückziehung ihrer Gelder unmöglich gemacht wurde? Sollte nicht bei der Durchführung eines Bankmoratoriums eine Organisation der Depositengläubiger und Kreditoren der Banken geschaffen werden, die durch eine Art Beirat an der Geschäftsführung der einzelnen Banken mitwirkt? Führt nicht der Gedanke an den Zusammenschluß zu einem Garantieverband zu der Forderung einer Bankaufsicht durch einen solchen Verband über die

Geschäftsführung seiner Mitglieder auch im Frieden, um durch diese Aufsicht alle gefährlichen Risiken für die Verlustgarantie durch unzumutbare Verwendung der Depositengelder auszuschließen? Das ist in der Zeit des Konditionenkartells kein von vornherein unmögliches Verlangen, und man kann ernsthaft behaupten, daß eine wirksame Bankaufsicht zusammen mit einer beschränkten Depositengarantie ein wertvoller Teil der Kriegsrüstung wäre.

Man muß namentlich auch daran denken, daß der wesentliche Zweck des Bankmoratoriums die Erhaltung der volkswirtschaftlichen Werte ist. Wieweit sind die erteilten Kredite fortzugewähren? Wieweit sind neue Kredite auch nach der Einstellung der Barzahlungen zu bewilligen, um den Fortgang des Betriebes oder wenigstens den Schutz der Betriebsanlagen vor Verfall zu gewährleisten? Man könnte für zweckmäßig halten, das moderne Moratorium auch positiv auszubauen, weil die bloße Fortgewährung der bisherigen Kredite für den industriellen Schuldner unter Umständen nicht genügt. Es wäre erwägenswert, ob nicht den nach dem Anfang des Krieges oder nach dem Erlaß des Moratoriums neuerteilten Krediten eine Vorzugsstellung zu geben wäre, um den Zufluß neuer Kredite zu erleichtern.

Das ist allerdings nur als Aufgabe der regulären Bankverbindung möglich, die genauen Einblick in die Lage und in die Bedürfnisse des betreffenden Unternehmers hat. Dabei wäre ein sachverständiger Beirat als Vertretung der Interessen der Kundschaft der Bank vielleicht ein erwünschtes Gegengewicht gegen eine allzu ängstliche Wahrung der bloßen Gläubigerinteressen.

Ein ähnliches Vorrecht könnte auch für die nach dem Bankmoratorium neu deponierten Gelder vorgeschlagen werden, damit das Moratorium nicht dazu führt, daß die Angstgelder und die großen Bareinnahmen der Lieferungsindustrien dauernd vom Verkehr festgehalten werden und von dem Rückweg zu den Banken und Sparkassen abgeschreckt werden. Damit würde freilich die Gefahr entstehen, daß die Rückforderungsbewegung vorher um so größer wird, um durch die Wiedereinzahlung nach Erlaß des Moratoriums das Vorrecht der Kriegskredite zu bekommen. Und auf keinen Fall dürfte ein solches Vorrecht den Wechselforderungen der Zentralbank vorgehen.

Also Schwierigkeit über Schwierigkeit: bei der richtigen

Bemessung der Maßregel; im Verhältnis der Banken zu ihren Gläubigern und zu ihren Schuldnern; bei dem Verhältnis neuer Kredite zu den vom Generalindult betroffenen Kapitalien usw. Aber das zeigt nur, daß diese Fragen schon im Frieden genau überlegt sein wollen. Extemporieren lassen sich die Lösungen nicht, und mit der optimistischen Behauptung, daß wir das Moratorium im allgemeinen und das Bankmoratorium im besonderen niemals notwendig haben werden, kommen wir über die Gefahr der Panik leider nicht hinweg.

Eine starke Liquidität des Banksystems und vor allem der Zentralbank ist gewiß die beste Vorbereitung gegen eine Erschütterung des Kreditsystems und weitherzige Befriedigung der legitimen Bedürfnisse nach Erhöhung der Zahlungsbereitschaft ist die richtige Verwendung dieser Mittel. Planmäßige Unterstützung der Aufnahmekäufe, um einen allzu starken Umsturz aller Werte zu verhüten, kommt als notwendige Ergänzung hinzu. Aber das modernisierte Moratorium kann als radikales Mittel zur Bekämpfung der Kreditnot und zur Erhaltung der Werte nicht entbehrt werden. Es ist die gefährlichste, aber auch die wirksamste Waffe im Arsenal der Notpolitik, die zur Verfügung der Zentralbank stehen muß, wenn ihr die verantwortungsvolle Aufgabe zufällt, das nationale Geld- und Kreditsystem und mit ihm den Rückhalt der ganzen Wirtschaftsverfassung durch die schwerste Gefahr des Krieges hindurch zu erhalten.

Der psychologische Moment, wann aus einer leichten Krediterschütterung eine schwere wird, ist gewiß nicht leichter zu treffen, als in der Schlacht der Augenblick, wann die Reserven einzusetzen sind. Zweifellos bringt eine zu frühe Schließung der Bankschalter mit ihrer Erschwerung der Bargeldversorgung, mit ihrer Gefahr der Bargeldprämie und deren nationaler und internationaler Weiterwirkung so viel Beschwerden für das Wirtschaftsleben mit sich und verlängert die Behinderung des Geschäftsverkehrs wegen der mit ihrer Aufhebung verknüpften Bedenken für eine so lange Periode, daß sie schlimmer wirken kann als ein paar Stunden oder Tage einer akuten Unsicherheit, die sich dann doch ohne extreme Gegenmittel als unbegründet herausstellt. Man kann zum Beispiel annehmen, daß die Schließung der Bankschalter 1907 in den Vereinigten Staaten zu früh eingetreten ist. Aber so gefährlich eine Radikalkur bei verfehlter Anwendung werden kann, so wird man

doch darauf bestehen müssen, daß wir gegenüber einer wirklichen Erschütterung eines modernen Kreditsystems die zeitgemäße Umbildung des Moratoriums nicht entbehren können. Erst damit wird unsere finanzielle Kriegsrüstung vollständig.

Wenn aber alle Mittel bereit gehalten werden, dürfen wir hoffen, auch aus dem gefährlichsten Kriege ohne Zusammenbruch unserer Wirtschaftsverfassung herauszukommen. Darauf kommt es an, weil gerade dadurch die finanzielle Kriegsbereitschaft am stärksten dazu beiträgt, uns den Frieden zu sichern.

Es ist hier nicht die Aufgabe, alle die Wirkungen zusammenzufassen, die der moderne Krieg trotz aller Sicherungen auf das Kreditsystem und damit auf die ganze Volkswirtschaft unvermeidlich haben würde. Es ist klar genug, wie große Umschichtungen der Vermögen eintreten würden und wieviel kleine Existenzen trotz aller Politik der Werterhaltung zugrunde gehen müßten. Und was man vor allem sieht, ist der verstärkte Zusammenschluß des Bankwesens und eine Beschleunigung des industriellen Konzentrationsprozesses, wenn nach dem Kriege die Zeit der Sanierung kommt. Dabei die Gefahr der zunehmenden Kontrolle unserer Industrie durch ausländischen Effektenbesitz! Das sind Gefahren und Folgen, die uns so wenig erspart werden können wie der große Liquidationsprozeß zur Reinigung unseres Geldwesens von den im Dienste der Staatsfinanz ausgegebenen Papiergeldmengen und zur Anpassung des geschwächten Kreditsystems an die bei unvollständiger Rückzahlung der Angstgelder eintretenden Verschiebungen.

Es ist unmöglich, dem Wirtschaftssystem der Gegenwart seine besonders große Empfindlichkeit gegen den Krieg zu nehmen. Aber es ist möglich, ihm eine solche Widerstandsfähigkeit zu geben, daß seine Empfindlichkeit nicht zur politischen Ohnmacht führt.

Darum muß die sorgsamste Vorbereitung der finanziellen Kriegsbereitschaft gefordert werden und diese Vorbereitung kann nicht gut anders erfolgen als durch die ungeschminkte, öffentliche Diskussion. Denn die Öffentlichkeit, die nur durch die Öffentlichkeit zu erreichende Zahl aller Gläubiger und Schuldner ist die Armee, die mobilisiert werden soll. Mag man es nützlich halten, das zur tatsächlichen Durchführung übernommene System der kreditpolitischen Notmaßregeln strikt geheim zu halten. Die

prinzipiellen Aufgaben und Lösungen müssen erst durch die grundsätzliche Erörterung unserer heutigen Wirtschaftszustände geklärt werden. Und das allgemeine Vertrauen in die gründliche Vorbereitung wirksamer Maßregeln ist vielleicht die allerwichtigste Grundlage der Bereitschaft unseres Kreditsystems.

Dabei darf uns auch nicht der Hinweis schrecken, daß durch die offene Kennzeichnung der vorhandenen Schwächen das Ausland das Vertrauen in unser Geld- und Kreditsystem verliert, und daß aus demselben Grunde auch so radikale Maßregeln wie die Goldkonzentration besser zu vermeiden sind. Eine Geld- und Kreditverfassung, die uns im Kriege vor dem Zusammenbruche schützt, macht uns nur um so vertrauenswürdiger, und alle Einrichtungen, die uns in außergewöhnlichen Zeiten eine stark erhöhte Widerstandsfähigkeit geben, erhöhen auch im Frieden die Zuverlässigkeit unseres Geldsystems, auch wo sie sich von den scheinbaren bewährten Zuständen der Vergangenheit weit entfernen.

---

## V.

### Ergebnis und Ausblick.

Wie jedes Resultat, so hat auch das Ergebnis dieser Aufsätze ein positives und ein negatives Gesicht.

Das Positive überwiegt, aber das Negative darf auch bei der abschließenden Zusammenfassung nicht vergessen werden.

Es ist eine Kritik der Reichsbank. Eine Kritik ihrer Einrichtungen; eine Kritik der Handhabung dieser Einrichtungen; eine Kritik ihrer Reformaktion und eine Kritik der Persönlichkeiten, die sie leiten.

Wir brauchen diese Kritik nicht im einzelnen zu wiederholen. Eine kurze Erinnerung genügt.

Die Einrichtungen der Reichsbank und des Geldsystems, dessen Verwaltungszentrum die Reichsbank ist, entsprechen nicht mehr den Bedingungen unserer hochkapitalistischen Entwicklung. Der Goldumlauf ist zu groß, der Goldbestand der Reichsbank ist zu klein. Im besonderen fehlt ein beweglicher Faktor zur Beeinflussung des Geldmarktes. Und es ist eine sehr ernste Gefahr, daß man die Kriegsverfassung unserer auf dem Kredit beruhenden Volkswirtschaft nicht genügend überlegt und vorbereitet hat.

Bei der Handhabung ihrer Mittel hat sich die Reichsbank zu sehr von dem Ideal des niedrigen Zinses bestimmen lassen, im Interesse der ganzen Volkswirtschaft und — im Interesse des Kurses unserer Staatspapiere. Dieser Fehler hat eine übermäßige Kreditexpansion zur Folge, die aber außerdem durch ein nicht unbedenkliches Streben nach direkter Kreditgewährung erleichtert worden ist und wohl auch noch jetzt erleichtert wird. Jedenfalls hat die Reichsbank durch übermäßige Kreditgewährung ihr Deckungsverhältnis und damit ihre Leistungsfähigkeit in gefährlichen Zeiten über das notwendige Maß verschlechtert.

Die Reformaktion der Reichsbank ist ein Fehlgriff im ganzen, weil die Konzentration des Goldes wichtiger ist wie die Erhöhung des Barbestandes der Kreditbanken. Sie hat bei dem Vorschlag der allgemeinen Krediteinschränkung und der Verminderung der Vorschüsse an die Börse zur Bargeldgewinnung für die Zentralbank einen starken Beigeschmack von gefährlichem volkswirtschaftlichen Dilettantismus. Sie verwirrt die Lage durch die Nebendinge, die in den Vordergrund gestellt werden. Das ist nicht ganz geschickte Diplomatie, und weil die nebeneinandergestellten Vorschläge, wie z. B. bei den Auslandgeldern, sich direkt widersprechen, ist es auch nicht ganz geschickte Reformtechnik. Wenn aber das ganze bunte Gemisch der Vorschläge von Anfang an als ein Mittel zur Beförderung der Kartellbildung im Bankgewerbe gedacht gewesen ist und dadurch Sinn und Ordnung erhält, so möchte man wünschen, daß sich die Reichsbankleitung an einem solchen irreführenden Versteckenspiel nicht beteiligt hätte. Um so angreifbarer würde die formale Seite der Aktion. Denn materiell kann die Zusammenfassung der Geldmarktgewalten vielleicht wünschenswert sein. Aber diese bedeutungsvolle Neuorganisation im Mittelpunkt unseres Wirtschaftslebens wäre mit einer erstaunlichen Schnellfertigkeit von der Reichsbank betrieben, ohne daß es der Öffentlichkeit deutlich gesagt wird, worum es sich eigentlich handelt.

Und nun die Personenfrage.

Persönliches und Sachliches läßt sich da nicht trennen, wo die Person und die Sache eins sind. Die Intelligenz und der Weitblick, die Tatkraft und Entschlossenheit ihrer Leiter: das ist zusammen mit der überkommenen Tradition der Geist der Reichsbank.

Darum war es unvermeidlich, auch persönlich zu kritisieren. Es war richtig festzustellen, daß die theoretischen Auffassungen der Adjutanten des Reichsbankpräsidenten stark der Ergänzung bedürfen. Und die Unterlassungen bei der Reorganisation der Bankverfassung, die Fehlgriffe in der Handhabung der Mittel, die formalen und materialen Ungeschicklichkeiten bei der Durchführung der neueren Reformaktion sind nicht die Handlungen einer unpersönlichen Institution, sondern die persönlichen Taten derer, die bei der Reichsbank die Entscheidung haben und die Unterlagen für diese Entscheidung vorbereiten.

Aber man muß sich vor jeder Übertreibung dieser persön-

lichen Kritik hüten. Wir haben vielleicht die beste Reichsbankleitung, die wir haben können.

Man hat in der Presse mit Recht schon oft hervorgehoben, mit welcher unermüdlichen Energie der jetzige Reichsbankpräsident an der Reorganisation der Reichsbank gearbeitet hat und was er in der konziliantesten Form hat durchsetzen können: die Zwischenbilanzen der Kreditbanken, die Reinigung des Reichsbankportefeuilles, die Einführung der kleinen Noten, die Devisenpolitik, die gesetzliche Zahlkraft der Noten, die Lombardverteuerung an den Quartalsterminen usw. Das muß ihm unvergessen bleiben, auch wenn wir hier feststellen müssen, daß das, was geleistet ist, nicht das Größenmaß dessen gehabt hat, was zu leisten war. Wer das hat durchsetzen können, was Herr Havenstein bisher durchgesetzt hat, verspricht noch mehr für die Zukunft.

Was aber bisher geschehen ist, kann man im wesentlichen als eine Realpolitik der kleinen Mittel bezeichnen, die sich von gelegentlichen Anregungen und Vorschlägen forttreiben läßt<sup>127</sup>). Die kleinen Maßregeln werden behandelt, als wenn sie groß und folgenreich wären, und die wirklich großen Mittel werden nur halb und unentschlossen angewendet.

Die Reichsbank hat ihre Verfassung aus der prinzipienfesten Auffassung des ökonomischen Liberalismus bekommen. Sie ist dadurch das Musterbeispiel einer durchdachten Institution geworden. Nach einer solchen prinzipienfesten Auffassung ist sie lange verwaltet, und über der Strenge der theoretischen Grundsätze sind allerlei praktische Nebeneinrichtungen nicht zu ihrem Recht gekommen. Die bisherigen Reformen der neuen Reichsbankleitung gehen durchaus darauf aus, die starren Prinzipien beiseite zu lassen und das zu tun, was praktisch nützlich scheint, einerlei, was die klassische Theorie dazu sagt. Deshalb: kleine Mittel der Goldbeschaffung, kleine Banknoten, Devisenpolitik, gesetzliche Zahlkraft usw. Gerade die Stellung der kleinen Banknoten im Ganzen der versuchten Reform ist für die Politik der kleinen Mittel besonders charakteristisch. Das ist ein Musterbeispiel einer großen Maßregel, die halb und unentschlossen angewendet wird.

Aber die Realpolitik der kleinen Mittel ist ja ganz allgemein der Geist unserer Gesetzgebung geworden. Wir bauen unsere Institutionen aus wie ein altes Fabrikunternehmen, in das bald hier

bald da, wie es gerade zu passen scheint, ein neuer Betrieb oder eine neue Werkstatt hineingeflickt wird. Die Realpolitik der großen Mittel wäre der systematische übersichtliche Neubau des einheitlich aufgebauten ganz modernen Großbetriebs.

Diese Realpolitik der großen Mittel ist bei der Reichsbank notwendig. Aber es ist kein Vorwurf, wenn die Reichsbankleitung bisher uns auf diesem Wege noch nicht voranging. Was in unserer Industrie selbstverständlich geworden ist, ist unserem Beamtentum und unseren politischen Organen noch nicht selbstverständlich. Und der großzügige Geist der modernen Technik und der modernen Betriebsverwaltung ist noch nicht der Geist der Wirtschaftswissenschaft.

Das entschuldigt auch die theoretischen Mängel in den Arbeiten der Herren von Lumm und Arnold. Sie genügen nicht gegenüber dem, was an Verständnis der kapitalistischen Prozesse an entscheidender Stelle zu fordern ist. Aber gegenüber dem üblichen Standard unserer wirtschaftstheoretischen Leistungen sind sie durchaus achtbar und verdienstlich.

Die persönliche Kritik läßt sich also dahin zusammenfassen: wo wir eine bahnbrechende Leistung nötig hätten, haben wir nur ehrliches Wollen und liebenswürdiges Geschick. Statt eines Miquel nur einen Sydow! Statt eines Bismarck Bethmann-Hollweg. Das ist ein nationales Schicksal, aber keine persönliche Schuld.

Es darf auch nicht vergessen werden, daß die Reichsbankleitung, nachdem der Barbestand einmal zu klein geworden war, sich in einer wenig beneidenswerten Lage befindet, die durch die unvermeidliche Rücksicht auf allerhand politische Nebeneinflüsse nicht gerade erträglicher wird. Das kann sogar einen guten Teil der Mahnungen ohne Taten und der Politik des Vertuschens und der Unentschiedenheit entschuldigen, die neuerdings betrieben wird.

Man darf nicht nach einem persönlichen Opfer für die Fehler der Reichsbank suchen. Das ist die Grenze, über die hinaus die unvermeidliche persönliche Kritik nicht gehen sollte.

Es erscheint uns nicht ausgeschlossen, daß die gegenwärtige Reichsbankleitung auch das Geschick und die Entschlossenheit für eine großzügige Reform beweisen wird, wenn es klar geworden ist, worum es sich heute handeln muß, und wenn sie die genügende Unterstützung findet.

Die positive Reform, wie wir sie nach den Ergebnissen dieser Untersuchungen vorschlagen müssen, ist ein weites Programm von sich ergänzenden Maßregeln, die zum Teil in planmäßigem Nebeneinander, zum Teil nacheinander verwirklicht werden müssen.

Die erste Staffel ist die Wiederherstellung der Liquidität der deutschen Volkswirtschaft.

Im Mittelpunkt steht dabei die Konzentration des Goldes und die Verdreifachung des Barbestandes der Reichsbank. Das muß mit der größten Energie und mit der größten Beschleunigung betrieben werden. Die Verstärkung der sogenannten Barbestände der Kreditbanken kommt ergänzend hinzu. Sie erfordert längere Zeit und vorsichtigeres Arbeiten, weil es dabei nicht ganz ohne Eingriffe in die Kreditgewährung abgehen kann. Am meisten Zeit und am meisten Geduld, die größte Behutsamkeit verlangt die Beseitigung der eigentlichen Kreditüberspannung, die die falsche Kapitalisierung der industriellen Unternehmungen beseitigen soll. Jedenfalls darf sie nur als Selbstzweck betrieben werden. Weder die Liquidität der Kreditbanken noch die Liquidität der Zentralbank wird groß dadurch gewinnen.

Das Ganze ist nur eine Beseitigung eingerissener Mißstände, der die positive Entwicklung unseres Kapitalmarktes zur Seite gehen muß. Freilich, Verstärkung der Kapitalbildung, Niederdämpfung der Kapitalnachfrage ist leichter verlangt als erreicht. Das erfordert eine unablässige Mahnungs- und Erziehungsarbeit, wenn uns nicht die Verschiebung der volkswirtschaftlichen Entwicklungsbedingungen vor eine neue Lage stellt. Am erreichbarsten ist noch die Vermehrung des kurzfristigen Bankkapitals durch die weitere Entwicklung der bankmäßigen Kassenhaltung und des bankmäßigen Zahlverkehrs. Dabei darf dann nicht vergessen werden, rechtzeitig eine neue Schwächung der Zentralbank zu vermeiden, die durch abnehmenden Banknotenumlauf entstehen könnte.

Wir nehmen an, daß dieses ganze System von Maßregeln mit voller Energie in Angriff genommen wird. Wir nehmen an, daß es gelingt, daß die bestehende allgemeine Illiquidität gehoben und der deutsche Kapitalmarkt gekräftigt wird.

Dann wird es die dringende Aufgabe der Reichsbank, ihre Diskont- und Kreditpolitik so zu gestalten, daß der Kapitalmarkt nicht leichter erscheint, als er tatsächlich ist und daß die

allgemeine Liquidität, die wiedergewonnen wurde, auch erhalten bleibt.

Die künftige Diskontpolitik muß straffer sein, eine Wiederholung der übermäßigen Kreditgewährung muß ausgeschlossen bleiben. Mehr wie in der Vergangenheit muß die eigene Liquidität der Reichsbank und namentlich ihre völlige Bereitschaft gegenüber außergewöhnlichen Lagen der durchschlagende Grundsatz sein. Solange das Gold im Mittelpunkt des Geldwesens stehen muß, muß diese straffere Diskontpolitik eine Politik der reichlichen Goldversorgung sein, wenn sich nicht die Zahlungsbilanz schon ohne solche Beeinflussung auf reichliche Goldzuflüsse einstellt.

Das heißt nicht, daß die Zinssätze absolut höher sein müssen als in der Gegenwart. Das sind Marktfragen der Zukunft und es ist ja zulässig, daß der vermehrte Barbestand der Reichsbank in beschränktem Maße zu einer vermehrten Kreditgewährung benutzt wird. Aber relativ, im Verhältnis zur allgemeinen Lage des Kapitalmarktes, muß die Reichsbank mehr darauf halten, ihre eigene Liquidität nicht auf das Spiel zu setzen, um einen niedrigen Diskont länger zu erhalten, einen hohen Diskont früher herabzusetzen, als es eigentlich geht.

Das muß mit allem Nachdruck betont werden, weil alle Spezialinteressen von der Reichsbank niedrigen Zins verlangen: der verschuldete Staat im Interesse seiner Anleihe, Handel und Industrie, die Handelspresse. Aber das Allgemeininteresse verlangt ganz vor allem eine dauernd starke Reichsbank.

Zurückhaltende Kreditpolitik der Reichsbank ist das beste Mittel, den Zinssatz des Geldmarktes nach oben zu bringen. Andererseits geben ihre zurückgehaltenen Mittel der Zentralbank jederzeit die Macht, einer übermäßigen Zinsfestsetzung durch ein etwaiges Bankkartell entgegenzuarbeiten. Dazu muß ein irgendwie eingerichtetes gelegentliches Wechselangebot durch die Reichsbank, das jederzeit verfügbar sein muß, als kleineres Regulierungsmittel hinzutreten.

Diese Erneuerung der Grundsätze der Diskontpolitik ist die zweite Staffel der Reform. Sie wird allen geschäftseifrigen Beamten der Reichsbank schwer auf die Seele fallen<sup>128</sup>). Man sträubt sich gegen eine Rolle der Reichsbank als „bloßer Geldkasten“ (Arnold). Aber in der Tat ist das die Meinung: die Reichsbank muß so ver-

waltet werden, daß sie jederzeit als ein gutgefüllter Geldkasten der Nation zur Verfügung steht. Das führt uns in einen weiteren Komplex von Überlegungen: die Revision der Stellung der Reichsbank im Banksystem. Das ist die dritte Staffel der Reform.

Die Entwicklung macht unsere Zentralbank immer mehr zur Bank der Banken und diese Entwicklung ist gut. Es ist nicht wünschenswert, daß die Verwaltung des nationalen Geldwesens in die Konkurrenz mit den Kreditinstituten hineingezogen wird. Wird sie es, so ist eine übermäßige Kreditgewährung fast unausbleiblich, weil dann ebensowohl der Geschäftseifer der Beamten vorwärts drängt wie der berechnete Anspruch der Geschäftswelt, daß die Verbindung mit der Zentralbank kein Privileg für wenige ist.

Die nationale Geldverwaltung ist die Hauptfunktion der Reichsbank, ihre ganze Geschäftstätigkeit ist darnach zu orientieren.

Die nationale Kreditverwaltung liegt am besten in anderen Händen. Die Reichsbank steht nach der Natur ihrer Aufgaben und der als Deckung für ihre Passiven zulässigen Anlagen Handel und Industrie zu fern, um dafür geeignet zu sein. Man vergleiche nur ein einziges Mal den Geschäftsbericht einer großen Kreditbank, wie der Deutschen Bank oder der Diskontogesellschaft mit dem Geschäftsbericht der Reichsbank, um zu erkennen, daß der einfache Schematismus der Reichsbank nicht dazu erzieht, die Kapitalvermittlung in unserer heutigen Volkswirtschaft aus genauer Kenntnis aller Bedürfnisse heraus zu leiten.

Man kann einen einfachen Vergleich wagen. Die Reichsbank steht im Getriebe unserer Kreditorganisation wie das Maschinenhaus im Gesamtkörper einer großen Fabrik. Kraftmaschine, aber nicht Arbeitsmaschine, oder auch nur Transmission! Es kommt gewiß aufs höchste darauf an, daß die Kraftmaschine in allerbesten Ordnung ist, und daß man keine Leistungen von ihr verlangt, die sie nicht herzugeben vermag: ein schmuckes sauberes Maschinenhaus ist der Stolz jedes Betriebs. Aber die Aufsicht über die Kraftmaschine berechtigt nicht zum Urteil über die Kraftverteilung oder über die Kraftverwendung im Arbeitsaal, so genau man auch über den wechselnden Kraftbedarf unterrichtet sein muß.

Es ist gewiß berechtigt, wenn man bei der zunehmenden Zusammenfassung unserer Kreditorganisation mehr und mehr die

bewußte Berücksichtigung allgemeiner Interessen verlangt und sich nach einer Stelle umsieht, die das durchzusetzen vermag: nach einem Organ, durch das der Staat spricht.

Man geht heute mit einer gewissen Selbstverständlichkeit davon aus, daß die Reichsbank ihrer Natur nach dieses Organ ist.

So schrieb die Frankfurter Zeitung<sup>129)</sup> in ihrer Übersicht über das Geschäftsjahr 1912:

„Dieser Staat aber spricht zu den Großbanken durch den Mund der Reichsbank also: ihr Großbanken seid private Erwerbseinstitute und sollt es bleiben; ihr sollt es auch bleiben ohne die Fesseln schematischer Normen, die doch gegenüber der ungeheuren Buntheit und Mannigfaltigkeit modernen Erwerbslebens versagen müßten; aber ihr sollt es nur bleiben, wenn ihr zugleich ganz ernsthaft auf die Erfüllung eurer öffentlichen Funktionen bedacht und der ungeheuren Verantwortung, die ihr zu tragen habt, bewußt seid. Also bitte: veröffentlicht Zwischenbilanzen nach einem detaillierten Schema, das ich mit euch vereinbare, damit die Öffentlichkeit wisse, wie es mit euch steht; sorgt für eine Gesunderhaltung unseres Kreditsystems, indem ihr nicht in blinder Erwerbshast eure Kräfte und damit die der Gesamtheit überspannt; sorgt für eine Liquid-Erhaltung unserer Wirtschaft, indem ihr viel mehr als bisher für eine eigene Liquid-Erhaltung sorgt. So spricht, mit einer ganz neu erwachten Energie, der Staat seit dem Beginn dieses Jahres immer wieder durch den Mund des Reichsbankpräsidenten zu den Großbanken; er spricht, wenn die Überspekulation allzu große Dimensionen annimmt, gelegentlich, wie im Mai d. J., auch so durch den Mund des Börsenkommissars zur Börse.“

Der Plutus meinte gelegentlich:

„Da muß eine Instanz vorhanden sein, die zur rechten Zeit darauf hinweist, daß gewisse Geschäfte jetzt nicht erwünscht sind. Nicht etwa weil diese Geschäfte unsolide sind, auch nicht, weil man sie für unmoralisch und verwerflich hält, sondern einfach, weil im gegebenen Moment der Punkt eingetreten ist, an dem Vernunft Unsinn und Wohltat Plage wird. Und dafür, wann ein solcher Moment eingetreten ist, scheint mir noch immer der Präsident der Deutschen Reichsbank maßgebender zu sein als sämtliche deutschen Zulassungstellen und Handelskorporationen.“

Und von Stroell sagt ganz ausdrücklich: „Als ganz charakteristisch für die jüngste Reichsbankentwicklung ist die Tatsache

zu verzeichnen, daß das Reichsbankdirektorium, früher eine oberste Bankbehörde, gegenwärtig mehr und mehr volkswirtschaftliche Zentralinstanz zu werden scheint.“<sup>130)</sup>

Soweit diese Entwicklung zutrifft, ist sie keineswegs unbedenklich. Es ist zwar überaus natürlich, daß die Reichsbank als halbstaatliches Zentralorgan das Bedürfnis nach einer materialen Aufsicht über das Bankwesen zu befriedigen sucht, solange keine andere Instanz da ist, die sich der nationalwirtschaftlichen Aufgaben annimmt. Aber die Reichsbank kann sich dafür nur auf ihr besonderes Verantwortungsgefühl berufen, nicht auf einen besonders tiefen Einblick oder auf eine praktische Erfahrung ihrer Leiter in allen Teilen des modernen Bankgeschäfts. Sie ist zu sehr Spezialressort, um die Generaldirektion unseres Kapitalmarktes sein zu können.

Es kann die Aufgabe der Zukunft sein, das Organ zu entwickeln, das zu einer materialen Aufsicht über die volkswirtschaftliche Kapitalverwendung berufen ist. Man kann dabei an eine Art vereinigter Kommission denken, in der die Wortführer einer Organisation der Kreditbanken den sachverständigen Mittelpunkt bilden und in der neben den Kreditinstituten die großen Wirtschaftsinteressen vertreten sind, ohne daß aber diese Spezialinteressen gegenüber den Vertretern des Allgemeininteresses das Übergewicht haben; das Ganze auf der Unterlage eines vollständig ausgebauten volkswirtschaftlichen Informationsdienstes. Der eine Reichsbankpräsident und sein bisheriger statistischer Dienst genügen für solche Aufgaben nicht. Das ist nur ein notdürftiges Surrogat für eine wirkliche volkswirtschaftliche Zentralinstanz.

Auf dem letzten Münchener Bankiertag hat der Herausgeber des *Plutus* im sozialistischen Überschwang die Leiter unserer großen Kreditbanken, die Leiter unserer Volkswirtschaft genannt, und Helfferich hat unter heiterer Zustimmung der Versammlung dagegen protestiert. Aber das höhere Recht war auf Seiten des Herrn Bernhard.<sup>131)</sup> Aus der fortschreitenden Erkenntnis der nationalwirtschaftlichen Bedeutung unserer Großbanken, verbunden mit ihrer organisatorischen Zusammenfassung in einem standfesten Kartell kann einmal der Ansatz zu einer volkswirtschaftlichen Zentralinstanz hervorgehen. Die Reichsbank kann dazu mitwirken und kann mit ihrem Verantwortungsgefühl ein gutes Vorbild sein. Sie wird auch in dieser Zentralinstanz ver-

treten sein und ein gewichtiges Wort haben. Aber es ist eine starke Übertreibung der vergleichsweise sehr einfachen Aufgaben einer Zentralnotenbank, wenn man glaubt, sie müsse deswegen dauernd das eigentliche Zentralorgan des Geldmarktes sein, weil sie sein erstes Zentralorgan gewesen ist.

Wir hatten schon angedeutet, daß es nur darauf ankommt, ob ein mögliches Konditionenkartell standfest genug wird und unter dem Druck einer in voller Kraft danebenstehenden Reichsbank die Berücksichtigung der allgemeinen Interessen genügend gewährleistet, um sogar den Übergang der inneren Diskontpolitik von der Zentralbank auf die Organisation der Kreditbanken für durchaus diskutabel zu halten. Dann wäre das Organ der nationalen Geldverwaltung von allen Nebenrücksichten stärker entlastet und auf seine eigentlichen Aufgaben beschränkt.

Revision der Stellung der Zentralbank im Banksystem heißt also Verzicht auf die materiale Leitung der Kreditinstitute und damit Verzicht auf die Herrschaft über den Geldmarkt. Dazu ist die Reichsbank auf die Dauer nicht berufen.

Gleichzeitig heißt es Verzicht auf alle Geschäftsausdehnung, die wesentlich zu einer Kreditausdehnung führen müßte. Die verzinslichen Depositen der Reichsbank sind z. B. auch namentlich deswegen nicht empfehlenswert, weil sie auch die aktiven Kreditgeschäfte der Reichsbank stark vergrößern müßten, wenn sie nicht zu einem bloßen Mittel zur Hebung des Staatsanleihekurses entarten sollen.

Es könnte scheinen, daß damit eine gar zu unbarmherzige Einschränkung der Reichsbank verlangt wird. Aber der Geschäftsbereich, der ihr bleibt, ist von der größten nationalen Bedeutung, und wenn sie auf der anderen Seite durch eine allmähliche Entwicklung in Aufgaben hineinwachsen würde, für die sie letzten Endes doch nicht geeignet ist, würde sie einer zweckmäßigeren Organisation den Weg versperren.

Die mögliche Weiterentwicklung der Reichsbank in diesen Grenzen liegt einmal in dem Ausbau ihrer Zahlungseinrichtungen. Man hat oft verlangt, daß sie den Ausgleich des ganzen Scheckverkehrs bei sich konzentrieren solle, und sie würde in ihrem Ansehen und an ihrer Würde nichts verlieren, wenn sie eine durchgreifende Verbilligung ihrer Arbeitsmethoden zu organisieren wüßte, um diese Vereinheitlichung

des Zahlungsausgleiches möglich zu machen. Damit wird namentlich die dauernde Ausnutzung des großen Filialsystems ermöglicht, das für die spezifischen Aufgaben der Reichsbank sonst als unnötig kostspielig erscheinen kann.

Außerdem wäre es durchaus berechtigt, wenn die Reichsbank zur Trägerin einer etwaigen formalen Aufsicht über das Bankwesen würde, sei es, daß eine solche Aufsicht vom Reich oder von einem Garantieverband der Depositenbanken geschaffen wird. Als letzter Kreditgeberin aller Banken steht ihr die Einsicht in die Bücher ganz natürlich zu und die zusammenfassende Übersicht über die gewährten Kredite, die dadurch entsteht, könnte zur Sanierung unserer Kreditverfassung ganz wesentlich beitragen. Wer nicht berufen ist, der volkswirtschaftliche Finanzminister zu sein, ist zur volkswirtschaftlichen Oberrechnungskammer ganz wohl geeignet. Die „Überwachung“ des Kreditsystems hat ja einen doppelten Sinn, je nachdem man sie formal oder material versteht. Formale Überwachung ihrer Kunden gehört in den sachgemäßen Bereich der Geschäfte der allgemeinen Liquiditätsgarantin.

Es ist kein Zweifel, daß die Reichsbank zu dieser formalen Aufsichtstätigkeit umso geeigneter wird, je mehr sie selbst sich in ihrer direkten Kreditstätigkeit zurückhält, je weniger sie als Konkurrentin der übrigen Banken auftritt. Und ihre Ansicht über die allgemeine Leistungsfähigkeit des nationalen Kapitalmarkts wird umso gewichtiger sein, je besser sie die Solidität unserer ganzen Kreditorganisation in allen ihren Teilen zu beurteilen vermag. Wenn sie über materiale Fragen der Kapitalverwendung urteilt, die ihrem eigenen Geschäftskreis fernliegen, wird sie den Vorwurf des Dilettantismus nicht immer vermeiden können. Als Organ der Geldverwaltung und der formalen Kreditaufsicht hält sie sich in den Grenzen ihres natürlichen Wirkungskreises und bedeutet in dieser strengen Beschränkung auf ihre speziellen Aufgaben eine außerordentliche Verstärkung der nationalen Kreditorganisation.

Darum wäre es zu wünschen, daß die Reichsbank in weiser Selbstbeschränkung ihre Grundauffassung von ihrem Verhältnis zu den Kreditbanken revidiert und nicht über den sachlich zweckmäßigen Bereich ihrer Tätigkeit hinauszugehen sucht.

Aber es bleibt, wie gesagt, die Notwendigkeit, daß an Stelle

der Reichsbank über dem Kapitalmarkt ein anderes Organ entsteht, durch das die Interessen der Allgemeinheit wahrgenommen werden: durch das der Staat spricht. Damit bleibt eine vierte Staffel der Reform als problematische Aufgabe unserer wirtschaftlichen Zukunft.

Es ist kaum möglich, sich heute vorzustellen, wie ein solches Organ aussehen könnte. Wir haben angedeutet, daß der Zusammenschluß der großen Kreditmächte in einem Kartell der erste Ansatz zu sein scheint, und daß bei seiner weiteren Ausgestaltung ebenso sehr die großen konsolidierten Wirtschaftsinteressen mit ihrer Kapitalnachfrage wie die berufenen Vertreter des Allgemeininteresses zur Geltung kommen müssen. Man sieht überall die kommende Organisation der besonderen Interessen und es ist nicht gut anders denkbar, als daß der allgemeine organisatorische Zusammenschluß schließlich zu irgendwelchen, die verschiedenen Interessen in sich zusammenfassenden und ausgleichenden Gesamtorganen führt.

Aber vorläufig sind wir noch nicht imstande, mit planmäßiger Absicht daran zu arbeiten, wer an der Stelle der Reichsbank die Herrschaft über den Geldmarkt haben soll, wenn die Entwicklung weiter auf eine solche Zusammenfassung der Kräfte drängt.

Nur soviel ist klar, die beste Vorbereitung für die unbekannte Zukunft ist vermehrtes Studium der volkswirtschaftlichen Gegenwart, Ausbau der Forschung und des Unterrichts, sodaß wir imstande sind, den Nachwuchs für die heraufkommende Welt der großen Wirtschaftsorganisationen zu erziehen und jederzeit ein volles Wissen von dem zu besitzen, was schon geworden ist. In einer Zeit der gesellschaftlichen Organbildung ist das Verständnis für die Grundnotwendigkeiten der kommenden Aufgaben und für die tatsächlichen Unterlagen ihrer Lösung das erste Erfordernis. Das Endergebnis unserer Kritik der Reichsbank ist darum ein Programm für fortgesetzte wissenschaftliche Arbeit. Wir müssen Einrichtungen schaffen, die unser volkswirtschaftliches Wissen vermehren und dauernd in voller Kraft erhalten. Das ist die notwendige Unterlage für die Herrschaft über den Geldmarkt, soweit eine solche Herrschaft möglich ist. Das ist überhaupt die Unterlage für die bewußte Gestaltung unserer wirtschaftlichen Zukunft, wenn wir uns nicht durch eine blinde Entwicklung überwältigen lassen wollen.

---

## Anmerkungen.

1 (zu S. 21). Höchst charakteristisch sagt ein Artikel über „die neue Gold- und Silberreserve“ in der Norddeutschen Allgemeinen Zeitung vom 3. April 1913: „Selbstverständlich mußte von vornherein davon ausgegangen werden, daß die Maßregeln vor allen Dingen unsere währungspolitischen Grundlagen auch nicht an einem einzigen Punkte erschütterten. Davon kann unter den vorliegenden Umständen denn auch nicht im entferntesten die Rede sein.“

2 (zu S. 40). Vgl. J. Helmo. Die Bankenquete 1908, Leipzig 1912, S. 47 und Dr. Anton Arnold, die Barreserven der Kreditbanken und die Inanspruchnahme der Reichsbank, Bankarchiv XI, 1912, S. 363.

3 (zu S. 44). Um die Tragweite der von der Reichsbank spontan angeregten Reformmaßregeln gegenüber etwaigen Beschwichtigungsversuchen festzustellen, teilen wir die Hauptpunkte in der Fassung mit, in der sie Herr v. Lumm im Bankarchiv vertreten hat.

### 1. Das Bankenkartell.

„Es wäre sehr erwünscht, wenn die Banken bei der Kreditgewährung ihre Zinssätze nach Möglichkeit nicht allzu weit unter den Satz der Reichsbank sinken ließen, um die Wirkungen ihrer Diskontpolitik nicht zu sehr abzuschwächen. Eine Vereinbarung der Banken, mit ihren Privatdiskontsätzen im freien Markt wie an der Börse nicht unter einen gewissen, in Anlehnung an den jeweiligen Bankdiskont zu normierenden Satz hinunterzugehen, könnte außerordentlich günstig wirken. Für die Banken selbst würde ein derartiges Abkommen nicht unvorteilhaft sein. (!) Der aus einer Verminderung der Anlage sich ergebende Zinsverlust würde wettgemacht durch die infolge der Steigerung der Sätze erzielte höhere Verzinsung.“ Bankarchiv XI 1912, S. 183.

### 2. Regulierung des Depositenzinses.

„Für die Depositen und die sonstigen fremden Gelder aber müßten ganz allgemein von den Banken niedrigere Zinsen als bisher bewilligt werden. Die Werbetätigkeit der Großbanken durch die Gründung zahlreicher Depositenkassen und deren Wetteifer in der Heranziehung von Depositen hat die für Einlagen vergüteten Zinssätze ungebührlich gesteigert. Auch sonst hat der gegenseitige Wettbewerb die Banken dazu veranlaßt, sich vielfach große Beträge verfügbarer Gelder der Geschäftswelt dadurch zu sichern, daß insbesondere für befristete Gelder höhere Sätze bewilligt werden.“ a. a. O. S. 183.

### 3. Regulierung der Börsenkredite.

„Mit Recht wird besonders an einer zu hohen Beleihung Anstoß genommen. Das gilt namentlich für die Kassaspekulation. Industrierwerte, die für die Kundschaft angekauft werden, werden häufig sogar mit 90% ihres Kurswertes bevorschußt.“

Es dürfte sich empfehlen, daß dieser Art von Kreditgewährung namentlich dem Privatpublikum gegenüber ebenfalls im Wege einer gegenseitigen Verständigung Grenzen gezogen werden. Voraussetzung ist naturgemäß, daß die beteiligten Institute derartige Vereinbarungen auch streng innehalten und nicht durch allerlei Ausnahmen und Abweichungen wieder unwirksam machen.“

a. a. O. S. 184.

4 (zu S. 47). Man könnte mir von Seiten der Reichsbank einwenden, daß in dem vierten Aufsatz des Herrn v. Lumm, der seine Reformvorschläge enthält, von „Herrschaft“ der Reichsbank überhaupt nicht gesprochen wird, sondern nur von der notwendigen „Überwachung des modernen komplizierten Geld- und Kreditverkehrs von einer Stelle aus“. Bankarchiv XI 1912, S. 181.

Um so mehr ist in den drei ersten vorbereitenden Aufsätzen von „Herrschaft“ die Rede.

„Diese Anhaltspunkte müssen beachtet werden, wenn die Zentralnotenbank den Markt beherrschen und die Fühlung mit ihm behalten will.“

a. a. O. S. 132.

„Die Diskontpolitik wird in ihrer Wirkung überhaupt versagen, wenn die Notenbank den Geldmarkt nicht beherrscht.“

a. a. O. S. 133.

„Allen Hilfsmitteln der Diskontpolitik ist der Zweck gemeinsam, den Bankdiskont nach Möglichkeit wirksam zu machen und die Beherrschung des Marktes durch die Bank zu fördern“

a. a. O. S. 145.

„Eine solche Verschiedenheit der Sätze soll überhaupt den Notenbanken eine größere Herrschaft auf dem Geldmarkt, der sie gewöhnlich unterbietet, sichern.“

a. a. O. S. 146.

„Die Bank zeigt ihre Macht zur Beherrschung des Marktes nicht darin, daß sie sich seinen Sätzen anpaßt, sondern umgekehrt darin, daß sie den Markt zwingt, ihrer Diskontpolitik zu folgen.“

a. a. O. S. 148.

„Unter diesen Umständen ist hier eine Beherrschung des Devisenmarktes durch die Zentralnotenbank, wie sie in Österreich-Ungarn unter günstigeren Verhältnissen tatsächlich stattfindet, unmöglich.“

a. a. O. S. 165.

Man ist versucht, das im Sinne der Freudschen Psychologie so zu deuten, daß die eigentliche Absicht in den unbewachten Augenblicken durchbricht, während der Wunsch nach Herrschaft klug unterdrückt wird, wenn man in konziliantester Form seine Macht dazu gebraucht, um den Kreditbanken neue Geschäftsbedingungen nahe zu legen.

5 (zu S. 51). Vgl. Dr. Walter Conrad, Von der Diskontpolitik zur Beherrschung des Geldmarktes, eine Erwiderung. Bankarchiv XI 1912, S. 332.

6 (zu S. 52). Auch der gutgeschriebene, kluge Aufsatz von —ck „Die Deutsche Reichsbank und die Kreditbanken“ im Österreichischen Volkswirt vom 20. April 1912 betont, daß es sich bei der Aktion der Reichsbank um ein Surrogat des Depositenbankgesetzes handelt, das mit indirektem Zwange unter scheinbarer Konzilianz den Kreditbanken aufgenötigt werden soll.

„Wie die Zeitungen in beunruhigtem Tone übereinstimmend berichteten, soll im Februar der Präsident der Deutschen Reichsbank den Vertretern der Berliner Großbanken, nachdem Andeutungen ähnlicher Art mehrfach vorausgegangen waren, seine Reformpläne bekannt gegeben haben. Über die Formulierung dieser Forderungen des Reichsbankpräsidenten waren die Berichte der Tagespresse nicht übereinstimmend. Der Komplex der Reformideen ließ sich nur gerüchtweise annähernd umgrenzen und wurde daher in verschiedenen Varianten kommentiert und kritisiert. Die Wirkung dieser Nachrichten auf Banken, Börsen und Geschäftswelt war aber tief eingreifend. Gerade die halbe Gewißheit über den Gegenstand der Beunruhigung beunruhigte am

stärksten und aus all dem Hin und Her der Presse entnahm die Öffentlichkeit im wesentlichen den Eindruck, daß man behördlicherseits nun mit der Reform des deutschen Bank- und Kreditsystems, von der seit den Tagen der Bankenquete immer wieder gesprochen und geschrieben worden ist, energisch Ernst machen will.“ . . . „Wie eine Anzahl mehr oder weniger offiziöser Presseartikel über von Lumms Aufsatz übereinstimmend äußert, soll dieser dazu angetan sein, Beruhigung zu verbreiten, weil er einmal Klarheit über die Havensteinschen Reformabsichten bringe und weil er ferner durchblicken lasse, daß die Reichsbankverwaltung ganz allmählich und vorsichtig, zunächst ohne gesetzlichen Nachdruck, lediglich unter Appell an die freiwillige Initiative der privaten Kreditbanken vorzugehen gedenke. Diese Wirkung kann der Publikation im „Bank-Archiv“ in der Tat nicht abgesprochen werden. Das Reformwerk wird in konziliantester Form angekündigt und der Nichtspektiker kann sich nun vor der Hand an der Überzeugung erwärmen, daß die wirtschaftliche Entwicklung nicht beschnitten, den Banken nichts getan werden soll, da man ihrer Freiwilligkeit alles überläßt. Betrachtet man aber die Gelegenheit bei Lichte, so sieht man, daß in weiter Ferne — freilich nur für den Fall, daß die freiwillige Reformaktion der Kreditbanken keine befriedigenden Resultate haben sollte -- dennoch die Möglichkeit einer gesetzlichen Regelung des Depositenwesens ins Auge gefaßt ist. Die an die freiwillige Reformlust der Banken gerichteten Postulate des Reichsbankpräsidenten sind derart, daß sie kaum jemals erfüllt werden können. Geschieht das aber nicht, dann wird man zur ultima ratio der Depositengesetzgebung greifen und jeder regierungsfreundliche Politiker wird dann die Verantwortung für diese volkswirtschaftlich unverantwortliche Gesetzgebung den Banken zuschieben. Die Reichsbank scheint wirklich über diplomatische Talente zu verfügen.“

7 (zu S. 60). Bankarchiv XI 1912, S. 185.

8 (zu S. 60). Mit Recht wird es noch stärker auffallen müssen, wenn der kaiserliche Bankdirektor Arnold, der Leiter der statistischen Abteilung der Reichsbank, über die Ersparnis von Barmitteln durch Krediteinschränkung schreibt (Bankarchiv XI 1912, S. 368): „Für uns handelt es sich hier nur um die Feststellung der Tatsache, nicht um das ‚Wieviel‘ der Ersparnis.“ Und das, nachdem ich so nachdrücklich darauf aufmerksam gemacht habe, daß das „Wieviel“ die Hauptsache ist!

Es ist vollkommen unzutreffend, wenn Herr Dr. W. Conrad, der im Namen von Herrn v. Lumm auf meinen Aufsatz geantwortet hat, meine Kritik der Aktion der Reichsbank und des Herrn v. Lumm damit zurückweisen will (Bankarchiv XI 1912, S. 334ff.), daß ich die Bedeutung der geplanten Krediteinschränkung übertreibe und Herrn v. Lumm zu Unrecht vorwerfe, er wolle die verstärkte Ansammlung von Barmitteln ausschließlich durch Krediteinschränkung erreichen.

Ich übertreibe den riesigen Umfang, in dem die Reichsbank den Kredit einschränken wollte und will, ganz gewiß nicht.

Sagt doch Herr Dr. Conrad selber wörtlich:

„Bei dieser Einschränkung der Kredite wird es sich im Laufe der Jahre um viele Hunderte von Millionen handeln. Man denke nur an die großen Milliardensummen (!) der Debitoren, insbesondere der gedeckten, der Lombarts und Reports der Banken.“

Und das, nachdem meine Kritik des Herrn v. Lumm doch deutlich genug auf die Folgen solcher Kündigungen aufmerksam gemacht hatte.

Ebensowenig übertreibe ich die ganz einseitige Stellungnahme des Herrn v. Lumm. Für ihn ist die Krediteinschränkung nicht Selbstzweck, der in seinen

Folgen in bescheidenem Maße die Ansammlung von Bargeld erleichtert, sondern das Hauptmittel zum Zweck.

Herr v. Lumm sagt ausdrücklich (a. a. O. S. 185): „Gelingt es aber den Banken, im Wege freiwilligen Zusammenschlusses im Laufe der Zeit dieses Ziel (starke Krediteinschränkungen) zu erreichen, durch welche Maßnahmen es auch immer sei, so wird dadurch ganz von selbst eine Stärkung ihrer Barreserven herbeigeführt, die sie in den Stand setzt, in höherem Maße als bisher aus eigener Kraft ihre Verbindlichkeiten jederzeit zu erfüllen.“

Andere Mittel zur Verstärkung der Barreserven gibt er nicht an. Danach ist es zu bewerten, wenn er vorher ausführt: „Der Einwand, daß starke Krediteinschränkungen die Aufwärtsbewegung der Industrie hemmen könnten, ist zum mindesten weit übertrieben, da es sich gar nicht um die Einschränkung berechtigter Bedürfnisse handelt, sondern lediglich darum, einer zu weitgehenden, mißbräuchlichen und daher ungesunden Entwicklung und insbesondere spekulativen Ausschreitungen entgegenzuwirken.“

Er rechnet mit „vielen Hunderten von Millionen“ „ungesunder“ Kredite. Und „ungesunde“ Kredite sind „zu weit gehende“ Kredite, d. h. anscheinend Kredite, die nicht innerlich schlecht sind, sondern äußerlich zur Barkasse der Banken in ungünstigem Verhältnis stehen.

9 (zu S. 62). Dr. Walter Conrad a. a. O. S. 234 behauptet: „Im übrigen leiden die Plengesehen Ausführungen darunter, daß er die Begriffe „Kreditkündigung“ und „Einschränkung der Kreditgebung“, die von Lumm deutlich unterschieden hat, durcheinanderwirft, je nachdem sie seiner Beweisführung dienlich sind,

Diese Unterscheidung ist eine frei erfundene Konstruktion von Dr. Conrad, die aber zu nichts führt.

Einerseits ist es aber selbstverständlich, daß für eine große Verminderung der von den Banken gewährten Kredite von vornherein beide Wege in Betracht kommen müssen: Rückziehung ungesunder Kredite und Nichtmehr-gewährung zurückgeflossener Gelder. Andererseits ist die volkswirtschaftliche Wirkung auf den Bargeldumlauf im wesentlichen genau gleich und gleich gering.

Auch bei einer Einschränkung der Kreditgebung muß doch der Kredit, der nicht mehr gegeben wird, erst einmal zurückgezahlt sein. Dazu erhält der Schuldner das Geld durch den Käufer, der das mit dem Kredit gehaltene reale Objekt übernimmt, und dieser Käufer greift normaler Weise auf ein Bankguthaben zurück, wenn er nicht neuen Kredit nimmt.

Es ist also nicht verständlich, wie Dr. Conrad zu folgenden Argumentationen kommt.

„Bei einer großen Kreditreduktion, meint Plenge, würden die Banken überwiegend aus den Guthaben bezahlt, die bei ihnen gehalten werden. Ihre Anspannung werde wohl um den Betrag abnehmen, den sie kündigen, eine entsprechende Zunahme ihrer Kassen aber sei keineswegs notwendig.“

Die Einschränkung der Kreditgebung muß, wie wir eben gesehen haben, im Sinne einer Ersparung barer Umlaufmittel wirken. Soweit es sich dagegen um Kündigungen laufender Kredite handelt, werden natürlich derartige Kompensationen zwischen Debitoren und Kreditoren der Bankbilanzen, von denen Plenge spricht, unvermeidlich sein, wird also das Maß der Barrückflüsse nicht dem der Krediteinschränkungen entsprechen. Mit dieser Aussicht rechnet auch von Lumm ausdrücklich.“

Denn auch der Zahlfonds für einen nicht weiter zu gewährenden Kredit muß doch irgendwoher gekommen sein. Davon, daß Herr von Lumm irgendwo

mit den Kompensationen zwischen Debitoren und Kreditoren rechnet, oder sogar „ausdrücklich“ rechnet, ist nebenbei in seinen Aufsätzen nichts zu finden.

Starke Einschränkung der Kredite durch Kündigung oder Einbehaltung eines Teils der zurückgeflossenen Kapitalien hat also als volkswirtschaftliche Massenerscheinung den guten Sinn, daß dadurch eine Entlastung der Banken auf beiden Seiten der Bilanz eintritt, und eine Übernahme der vorher mit Kredit gehaltenen realen Werte in leistungsfähigere Hände. Eine Bargeldersparnis findet nur in sehr geringem Maße statt.

10 (zu S. 63). Der kaiserliche Bankdirektor Dr. Arnold bezeugt dem Mitglied des Reichsbankdirektoriums Herrn von Lumm:

„Für uns handelt es sich hier nur um die Feststellung der Tatsache, nicht um das „Wieviel“ der Ersparnis. Uns interessiert hier auch nicht das „Wie“, denn das ist in den v. Lummschen Abhandlungen mit größter sachlicher Klarheit dargetan“ (Bankarchiv XI 1912. S. 368).

Auch Herr Dr. Walter Conrad (a. a. O. S. 334) möchte die Behauptung v. Lumm's retten, daß jede Verminderung des Kredits große Bargeldsummen erspart.

„Erhält jemand 1000 M. Kredit, so werden diese 1000 M. vielleicht 10 oder 20 mal umgesetzt. Die Nichterteilung eines Kredits muß also zumeist auch einen vielfachen Betrag desselben an Zahlungsvermittlungen überflüssig machen. Mit der Verringerung der Summe der Zahlungsvermittlungen aber muß naturgemäß auch das Maß der zur Abwicklung aller Zahlungen erforderlichen Zahlungsmittel geringer werden; d. h. Bargeld muß ohne Verkehrserschwerung frei werden.“

Herr Dr. Conrad setzt also Zahlungsmittel und Bargeld gleich. Denn, daß Zahlungsmittel erspart werden, beweist doch nicht, daß „Bargeld“ erspart wird. Diese Gleichsetzung ist für jemand, der in Geldfragen das Wort nimmt, nicht statthaft.

Herr Dr. Conrad hält außerdem einen 10 oder 20 maligen Kapitalumschlag für normal. Welche unserer Industrien oder welchen unserer Handelszweige meint er damit? Wo der Kapitalumschlag die Abwicklung eines regulären Produktions- und Umlaufprozesses bedeutet, trifft die Lagerdauer und Produktionsdauer einerseits, die Zahlungsfrist andererseits nur unter ganz besonderen Umständen so zusammen, daß monatlicher Umschlag des Umlaufkapitals möglich ist.

Nur für die der berufsmäßigen Börsenspekulation erteilten Kredite hat die Annahme Dr. Conrads als Normalannahme halbwegs Sinn und die Börse erledigt, wie Dr. C. selber zugibt, ihre Umsätze mit sehr geringen Mengen Bargeld.

Wollte ich mit der gleichen freien Zahlenphantasie arbeiten wie Dr. Conrad, so könnte ich behaupten, daß jene 1000 M. Zahlungsmittel, mit denen der Kredit gewährt ist, im ganzen Jahre vielleicht 100 oder 200 mal zirkulieren. Giroguthaben der Reichsbank zirkulieren bekanntlich noch sehr viel schneller. Dann wäre mit dem Wegfall jenes Kredites gerade der zehnte Teil der Zahlakte eines Zirkulationsfonds von 1000 M. überflüssig geworden. Oder was dasselbe ist, der zehnte Teil jener Kreditsummen könnte mit ihrem Wegfallen aus dem Zirkulationsbestande verschwinden, ohne daß eine Lücke in der Zirkulationsversorgung einträte. Bargeld wird überhaupt nicht überflüssig, wenn bei Börsenumsätzen alle Zahlungen durch Umschreibung und Abrechnung erledigt werden. Nur durch die indirekte Weiterwirkung auf die Kapitalversorgung der Industrie und die Einkommensbildung der Spekulanten käme eine kleine Bargeldbewegung zu Stande.

Wo ein Kredit Bargeld in Bewegung setzt, ist der Kapitalumschlag normaler Weise sehr viel langsamer, als Dr. Conrad annimmt. Aber auch wenn

dasselbe Kapital mehrfach dieselbe Bargeldsumme ins Rollen bringt, sind diese mehrfachen Zahlakte im Dienste desselben Kapitals nur ein Teil des gesamten Zirkulationsdienstes der betreffenden Barsumme. Das gilt um so mehr, je allgemeiner die Sitte der Kassenhaltung bei der Bank ist, und um so schneller damit jeder Bargeldbetrag für neue Zirkulationsakte verfügbar wird, auch wenn der Deponent, etwa der Krämer oder Wirt, zu dem der Lohn des Arbeiters gekommen ist, ihn nicht sofort an den Brauer oder Großhändler zu zahlen hat.

Der mehrfache Umschlag eines Kapitals verträgt sich also sehr gut mit der relativ geringen Bargeldersparnis beim Wegfall dieses Kapitals.

11 (zu S. 64). Die Reichsbank schätzt einen jährlichen Neubedarf der Zirkulation noch 80 Millionen Goldgeld. Das dürfte aber zu hoch sein.

12 (zu S. 69). Auch Dr. Weill stellt mit einiger Verwunderung fest: „Schwer verständlich ist es, in welchem Zusammenhang mit dem erstrebten Zweck die Anregung einer Erhöhung der Provisionen für Akzeptkredite steht. Finanzakzente, die als wirtschaftlich unberechtigt von Herrn Dr. von Lumm bezeichnet werden, werden doch dadurch nicht eher existenzberechtigt, daß die Banken eine erhöhte Provision hierfür in Anrechnung bringen.“

Bankier Dr. N. E. Weill „Reichsbank und Kreditbanken“

Bankarchiv XI 1912, S. 238<sup>3</sup>.

Für die unnütze Einmischungspolitik der Reichsbank mögen die folgenden Sätze von Lumms angeführt werden:

„Äußerst störend für die Diskontpolitik ist das Streben der Banken, in gegenseitigem Wettbewerb aus dem Inland und Ausland durch Bewilligung hoher Zinssätze möglichst viele Gelder heranzuziehen und sie andererseits — sogar die nur ganz vorübergehend unbeschäftigten Gelder, und zwar diese zu jedem annehmbaren Preise — wieder auszuleihen. Dadurch werden die Banken dann bei unerwartet an sie herantretendem Geldbedarf und an den Terminen gezwungen, weit über das wünschenswerte Maß hinaus für kurze Zeit Geld bei der Reichsbank, am Markte oder im Ausland zu den höchsten Sätzen aufzunehmen, anstatt daß sie sich selbst schon vorher so liquide halten, um die vermehrten Ansprüche wenigstens zum größten Teil aus eigenen Mitteln befriedigen zu können.“

a. a. O. S. 183.

Was allein „äußerst störend“ sein kann, ist die trügerische Erleichterung des Geldmarktes durch das Angebot nur vorübergehend entbehrlicher Mittel zu sehr niedrigen Sätzen. Die Bewilligung hoher Zinssätze durch die Kreditbanken ist doch gewiß keine Störung der Diskontpolitik.

Überdies muß Herr von Lumm wenige Zeilen tiefer fortfahren: „Wenn jetzt von verschiedenen Seiten darauf hingewiesen wird, daß die starken Schwankungen der Geldsätze um die Quartalswende und ihr scharfer Rückgang unmittelbar danach durch den von der Reichsbank im Mai v. J. beschlossenen Zuschlag auf die am Quartalschluß ausstehenden Lombarddarlehne gefördert würden, so soll das nicht ganz bestritten werden.“

Die Reichsbank treibt in der Tat durch die Verlängerung der Entnahmefristen der Quartalsgelder dem Geldmarkt ganz vorübergehend verfügbare Gelder selber zu.

Und weder die schlechte Kassenliquidität der Kreditbanken noch die trügerische Verbilligung des Geldmarktes rechtfertigen es, von der gegenseitigen Konkurrenz der Banken und von den hohen Zinsen zu reden, die sie bewilligen. Das geht erheblich über die Obliegenheiten der Reichsbank hinaus. Vgl. Anm. 3.

13 (zu S. 69). Die Fürsorge der Reichsbank für die Rentabilität der zur Erhöhung ihrer Liquidität benötigten Kreditbanken hat Herr v. Lumm auf dem Münchner Bankierstag ausdrücklich zugestanden: „Um Mißverständnisse zu beseitigen, möchte ich hier mit allem Nachdruck darauf hinweisen, daß die Maßnahmen in meinen im Bankarchiv veröffentlichten Aufsätzen weniger um ihrer selbst willen, als vielmehr deshalb angeregt und erörtert worden sind, weil sie vielleicht geeignet erscheinen, den Kreditbanken das Halten höherer Barreserven zu erleichtern.“ Verhandlungen des V. Allgemeinen Deutschen Bankierstags. Berlin. J. Guttentag S. 109.

Man wird diese Fürsorge einigermaßen überflüssig finden. Abgesehen davon war sie taktisch von Grund aus verfehlt, weil man die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit durch die Ausführung dieser Nebendinge viel zu sehr auf diese Nebendinge gelenkt hat, statt allein auf die Hauptsache, auf die Erhöhung der Liquidität. Und schließlich wird man an Zettel den Weber erinnert, der kein Löwe sein will. Zuerst bespricht Herr v. Lumm im Bankarchiv mit patriotischer Sorge alle möglichen Mißstände im Deutschen Bankwesen und und gibt Mittel zur Beseitigung dieser gefährlichen Übel an. Nachher kommt heraus, daß das alles kein Selbstzweck ist, sondern nur ein Mittel, um die gefährdete Rentabilität der Kreditbanken wieder zu erhöhen.

14 (zu S. 77). Für denjenigen, der die Lage der Reichsbank wirtschaftlich beurteilen will, ist das Verhältnis der Metalldeckung zu den sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten der richtige Ausdruck für die Anspannung der Zentralbank: für die privatwirtschaftliche Anspannung als sachgemäßer Ausdruck ihrer Liquidität, für die volkswirtschaftliche Anspannung als Verhältnis des bei der Zentralbank vorhandenen Hartgeldes zu den bei der Zentralbank darauf aufgebauten Geldsurrogaten. Die gesetzlichen Vorschriften über die Berechnung der Bardeckung erhöhen die technischen Möglichkeiten der Reichsbank, müssen aber bei der Feststellung der wirtschaftlichen Grundtatsachen außer Betracht bleiben. Man leidet bei der Beurteilung der Reichsbank nur zu oft an zu viel irreführendem Zahlenwerk: an den beiden gesetzlichen Bardeckungen neben der Metalldeckung und vollends an dem Scheinkram des Notenkontingents. Wir haben uns im Text an das Wesentliche gehalten.

Daß man für internationale Zwecke statt der Metalldeckung die Golddeckung berechnen muß, ist selbstverständlich.

Helfferich (Verhandlungen des 4. Bankiertages S. 71) will die Anspannung der Reichsbank in ihrem ungedeckten Notenumlauf fassen. Das ist aber eine sehr irreführende Zahl, weil sie die absolute Höhe des gedeckten Notenumlaufes außer Betracht läßt. Die Veränderungen des ungedeckten Notenumlaufes zeigen nicht die „Anspannung“ der Reichsbank, sondern ihre „Inanspruchnahme“ in dem besonderen Sinne der Entziehung von Zählgeld an Metall und Banknoten für zunehmenden Zirkulationsbedarf. Die Gesamtzunahme der Zirkulation an Metall und Bankzetteln findet in der Vermehrung der ungedeckten Noten einen zusammenfassenden Ausdruck. Aber die absolute Summe der Dienste, die die Zentralbank dem Verkehre leistet, und ihre eigene Anspannung, die der Natur der Sache nach eine Relativzahl, im Verhältnis ihrer Kraft zu den von ihr schon geforderten Leistungen ist, sollte in der Tat nicht verwechselt werden.

15 (zu S. 77). Da Dr. Arnold im Bankarchiv dagegen Einwendungen erhoben hat, daß ich mich der Kürze halber seinerzeit damit begnügt habe, meinen Beweis mit der Veränderung der Metalldeckung zu führen, habe ich im Text jetzt überall die Bewegung der Golddeckung daneben gestellt. Das Urteil über die Politik der Reichsbank wird dadurch nicht geändert. Der

entschuldigende Hinweis von Dr. Arnold auf die Golddeckung war unbegründet.

16 (zu S. 77). Ein besonders hübscher Fall der naturnotwendigen Verschlechterung der Reichsbanklage bei Helfferich in den Erläuterungen zu den Anlagen seines Referates auf dem Münchener Bankiertage (S. 4):

„Jedenfalls steht seit 1895 das Wachstum der fremden Gelder nicht im Verhältnis zu der Zunahme der verzinslichen Anlage. Infolgedessen war die Reichsbank ganz naturnotwendig genötigt, ihren Notenumlauf entsprechend zu steigern.“ War sie denn auch „naturnotwendig“ genötigt, ihre verzinsliche Anlage zu vergrößern?

17 (zu S. 78). Ganz merkwürdig wirkt diese Grundauffassung von der Passivität der Reichsbank bei Herrn von Lumm, wenn er die verminderte Belastung der Reichsbank wesentlich von einer größeren Vorsicht ihrer Kunden bei der Inanspruchnahme der Reichsbank erwartet: „Die Banken müssen sich bewußt bleiben, daß auch die Fähigkeit der Reichsbank, Kredit zu gewähren, eine begrenzte ist, und daß es ein verhängnisvoller Irrtum ist, zu glauben, die Reichsbank sei zu unbeschränkter Kreditgewährung verpflichtet. Fast scheint es, als sollte diese falsche Vorstellung eine allgemeine werden. Daß die Reichsbank einmal Kredit verweigern könnte, auch wenn die gesetzlichen Vorschriften erfüllt sind, das scheint man fast für unmöglich zu halten. Deshalb ist es von allergrößter Wichtigkeit hervorzuheben, daß auch der Reichsbank bei ihrer Wirksamkeit Grenzen gesetzt sind, die durch die Rücksicht auf ihre eigene Sicherheit und auf die Erhaltung ihrer Stärke auch für die Zeiten eines hochgesteigerten Wirtschaftslebens oder gar bei wirtschaftlichen oder Geldkrisen bedingt sind. Wohin soll es führen, wenn die Kreditgewährung von all den zahlreichen Instituten, die doch jedes nur ein Glied des Ganzen sind, so gehandhabt wird, als wäre die letzte Kreditquelle, die Reichsbank, für sie alle unerschöpflich? Wie kann die Reichsbank noch der letzte Rückhalt für besondere, unvorhergesehene Bedürfnisse bleiben, wenn jeder sich daran gewöhnt, jederzeit ihre Mittel zu benutzen, soweit es ihm selbst beliebt?

Die Reichsbank muß unter allen Umständen darauf bedacht sein, ihre Stellung stark zu erhalten, auch wenn alle übrigen diese Notwendigkeit außer acht lassen. Die Öffentlichkeit immer wieder daran zu erinnern, ist daher ihre Pflicht, und wenn sie das unter Warnungen tut, so geschieht das wahrlich nicht ohne Grund“ (a. a. O. S. 186).

Wären Taten nicht mehr wie Erinnerungen und Warnungen?

18 (zu S. 81). Herr Dr. W. Conrad hat im Bankarchiv 1912 (S. 337) ausgeführt, meine Kritik der Verschlechterung des Deckungsverhältnisses sei deshalb unzutreffend, weil das Deckungsverhältnis nur eine Relativzahl sei, es käme auf die absoluten Zahlen von Kasse und Verbindlichkeiten an. Gegenüber einem absolut höheren Notenumlauf sei theoretisch nur eine geringere Kasse nötig, weil mehr Noten dauernd im Umlauf blieben. Bei einem absolut höheren Giro Guthabenbestand aus einem großen Kundenkreise erfolgten immer weniger Barabhebungen, weil immer mehr Zahlungen von Konto zu Konto ausgeglichen werden.

Das ist ein außerordentlich haltloser Einwand, da es sich ja nicht um theoretische Möglichkeiten, sondern um tatsächliche Tatsachen handelt. Da der von Dr. Conrad verteidigte Herr v. Lumm mehr als nötig auf der Quartalanspannung der Reichsbank verweilt hat, müßte es auch Herrn Dr. Conrad bekannt sein, daß bei der Reichsbank mit der absoluten Zunahme ihrer Ausweiszahlen in ganz normalen Zeiten keine Möglichkeit zur Verminde-

rung ihres Deckungsverhältnisses eingetreten ist. Außerdem gelten die von Dr. Conrad angeführten Argumente nur von normalen Zeiten, nicht von dem Deckungsverhältnis, das die Zentralbank als volkswirtschaftliche Reserve für außergewöhnliche Zeiten vorzubereiten hat.

19 (zu S. 82). Die Übersicht über die durchschnittliche Gestaltung von Deckungsverhältnis und Diskont ist den Reichsbankkreisen so fremd, daß sich der kaiserliche Bankdirektor Dr. Arnold in einer Kritik meiner Aufsätze im Bankarchiv S. 371 ff. überhaupt nicht hineinflnden kann und die Ergebnisse der zusammenfassenden Betrachtung dadurch glaubt beiseite schieben zu können, daß er in die Situationsgeschichte der Diskontveränderungen zurückgeht und die Motive der Reichsbank bei jeder Diskontveränderung zu rechtfertigen sucht. Aber gewiß, eine Übersicht über das Ganze von 20 Jahren kann nicht jede Einzelheit angeben und kann in Einzelheiten ergänzt werden! Man verliert im Kleinen, was man im Großen gewinnt. Aber man verliert auch umgekehrt im Großen, was man im Kleinen gewinnt. Es kommt nicht auf die Gründe der Reichsbank in jeder der Situationen, sondern auf ihre Grundsätze im Ganzen ihrer Politik an. Gute, kritisch abgewogene Gründe für die anzuwendenden Mittel im einzelnen Falle sind mit ungenügend kontrollierten und revidierten Grundsätzen über die zu erreichenden Ziele durchaus vereinbar.

20 (zu S. 83). Die Diskontsätze von 1890, 1893, 1896 erscheinen gegenüber der späteren Zeit etwas zu günstig, da die Reichsbank damals auch zum Privatsatz diskontiert, 1890 und 1896 aber nur sehr kurze Zeit und verhältnismäßig geringe Summen. Für damals bedeuteten also die Sätze von 1890 und 1896 ein sehr viel schärferes Anziehen des Diskontes, als es äußerlich erscheint. Vgl. Anm. 22.

21 (zu S. 85). Das vergrößerte Devisenportefeuille der Reichsbank wird namentlich z. B. von Helfferich auf dem Münchener Bankiertag sehr hoch gewertet, während Dr. Arnold in seinem mehrfach zitierten Aufsatz im Bankarchiv mit Recht vor einer Überschätzung warnt.

Das Devisenportefeuille ist kein Goldbestand. Es ist keine Nettoforderung gegen das Ausland, sondern ein einziger statistisch besonders greifbarer Aktivposten. Wenn man ihn in bar hereinholen will, können Gegenmaßnahmen des Auslandes einen entsprechenden Goldverlust verursachen.

Die Vergrößerung des Devisenportefeuille ist auch nur die Vergrößerung des statistisch besonders greifbaren Aktivpostens. Ob deshalb aufs Ganze gesehen die deutsche Volkswirtschaft einen größeren Devisenbestand hat, weil die Reichsbank einen größeren Devisenbestand hat, ist zunächst durchaus problematisch.

Deshalb ist es mit einiger Kritik aufzunehmen, daß das Devisenportefeuille der Reichsbank in der Marokkokrise gute Dienste geleistet hat. Ja und nein! Wenn es nicht dagewesen wäre, wäre der ganze Stand der internationalen Verpflichtungen anders gewesen. Wenn die Reichsbank statt der Devisen einen erhöhten effektiven Goldbestand gehabt hätte, wäre die innere Stärke des deutschen Zahlungsmechanismus ein gut Teil größer gewesen.

Man verlangt von dem Devisenportefeuille erheblich zu viel, wenn es einerseits Devisenpolitik möglich machen, andererseits einen Goldbestand repräsentieren soll.

Als Unterlage der Devisenpolitik ist es sozusagen ein Mittel, um ein kassenmäßiges Defizit der deutschen Zahlungsbilanz so lange auszugleichen, bis wieder Aktivität da ist. Für diese Funktion muß das Devisenportefeuille in genügender Höhe dauernd vorhanden sein. Zur Beschaffung eines rechnungs-

mäßigen Überschusses der Zahlungsbilanz in Gestalt eines Endsaldos von Gold-einfuhr ist es der Natur der Sache nach nicht bestimmt.

Es ist kein Goldbestand, sondern eine Anlage von hoher Liquidibilität im Ausland, wie die rediskontierbaren Schatzscheine eine Anlage von hoher Liquidität im Inland sind. Aber die wirkliche Verwandlungsmöglichkeit in Bargeld besteht in jedem Falle nur bei einer ungestörten Funktion des internationalen bzw. nationalen Geldmarktes. Wenn man solche bedingt liquidierbaren Anlagen der Reichsbank mit deren Goldbestand gleichsetzt, macht man denselben Fehler, wie wenn man bei der Berechnung der Liquidität der Kreditbanken vergißt, daß sie mit ihrer geringen Kasse und ihrem hohen Bestand an Wechseln u. dgl. nur bei genügender Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes, im besonderen bei einer ungestörten Funktion der Zentralbank als Liquiditätsgarantin liquide sind. Vgl. S. 263 und Anm. 88.

22 (zu S. 85). Der kaiserliche Bankdirektor Dr. Arnold hat im Bankarchiv 1912 (S. 375 ff.) die Diskontpolitik der Reichsbank gegenüber dieser Kritik zu rechtfertigen versucht.

Ganz abgesehen davon, daß er nur Situationsanalyse treibt und auf das, was die Reichsbank aus dem dauernden Ergebnis ihrer momentanen Entscheidungen für die Energie ihrer grundsätzlichen Stellungnahme hätte lernen müssen, überhaupt nicht eingeht, ist sein Verfahren nicht ganz schlüssig.

Er geht mit großer Ausführlichkeit auf etwa drei Seiten auf die Jahre 1890, 1893 und 1896 ein, um nachzuweisen, daß die Sache damals nicht ins Gleiten gekommen ist, während den ganzen späteren Jahren wenig mehr als eine halbe Seite gewidmet wird und wir uns im wesentlichen mit der zurechtweisenden Behauptung begnügen müssen „Eine eingehende Betrachtung ergibt auch für die Periode von 1901 ab, daß in ihr die Diskontsätze und Deckungsverhältnisse jeweils gleichfalls genau die Höhe einnehmen, die sich mit Notwendigkeit aus der gesamten Situation ergibt.“ Das heißt denn doch die Legende von der Unfehlbarkeit der Reichsbank im Angesicht einer sie ohne weiteres widerlegenden tatsächlichen Entwicklung etwas übertreiben und den ganzen Streitpunkt verschieben.

Das Entscheidende meiner Kritik liegt nicht in der Festlegung des Zeitpunktes, wann die Sache ins Gleiten gekommen ist, sondern in der Feststellung der fortschreitenden starken Verschlechterung des Deckungsverhältnisses. Wenn man die erst von 1896 an rechnen will, worüber sich reden läßt, so ist damit an der Hauptsache gar nichts geändert.

Aber in der Tat konnte die Reichsbankleitung bei dem Rückblick auf die Jahre 1890, 1893 und 1896 merken, daß sie den Diskont im Verhältnis zum durchschnittlichen Deckungsverhältnis zu niedrig hielt bzw. ihre Inanspruchnahme im Verhältnis zum Kassenbestand zu bereitwillig eintreten ließ. Drei Jahre in derselben Richtung sind nicht mehr als Zufall zu deuten, sondern sind das Warnungszeichen einer gefährlichen Tendenz. Die immerhin geringe Verschlechterung des Deckungsverhältnisses von 1890 bis 1896 würde nicht erörtert zu werden brauchen, wenn es sich um einen vorübergehenden Ausschlag nach unten gehandelt hätte. Weil der spätere starke Rückgang folgt, erscheinen sie als sein Anfang, weil sie der Anlaß hätten sein müssen, um ihm entgegenzuarbeiten.

Auch im einzelnen ist die Verteidigung Dr. Arnolds nicht glücklich.

Sein Hauptargument für die Gewährung niedriger Diskontsätze in der Mitte der neunziger Jahre ist der zunehmende Anteil der Golddeckung an der gesamten Metalldeckung. Da er aber gleichzeitig ausführt, was für ganz außergewöhnliche Verhältnisse durch die Goldausfuhr infolge der amerikanischen

Währungswirren und durch den starken Goldbedarf von Rußland und Oesterreich damals auf dem Goldmarkt herrschten, und daß der große Goldbestand für Deutschland ein sichtbar nur vorübergehend gesicherter Durchgangsbestand war, so sollte er eigentlich selber der Meinung sein, daß man nur mit der allergrößten Vorsicht diesen Goldbestand zum Anlaß einer niedrigen Diskontbestimmung hätte nehmen sollen und daraufhin das Deckungsverhältnis nicht schlechter werden lassen durfte.

Arnold weist im besonderen darauf hin, daß damals 100 Millionen Gold aus Rußland gekommen seien, um den deutschen Goldmarkt im Interesse der russischen Anleihe zu salzen und fragt mit rhetorischem Pathos, was demgegenüber höherer Diskont und Rediskont von Wechseln hätte nützen sollen. Die Antwort liegt doch nahe genug. Wenn mit absoluter Gewißheit feststand, daß die Reichsbank durch starke Rediskontierung jeder künstlichen Herabdrückung unseres Geldmarktzinses rücksichtslos entgegenwirken würde, hätte man jene trügerischen 100 Millionen gar nicht erst aus Rußland geschickt. Ein höherer Diskont hätte die wahre Lage der Reichsbank zum Ausdruck gebracht; denn ein niedriger Diskont deswegen, weil man die hohen vorübergehenden Goldbestände, auf die hin er allein berechtigt erscheint, mit einem höheren Satze doch nicht festhalten kann, ist doch eigentlich nicht sehr weitblickend und nur aus einer reinen Situationspolitik heraus verständlich, die über das Nächste und Einzelne nicht hinaussieht.

Aber es hat in der Tat keinen Zweck, die Einzelheiten der Jahre 1890, 1893 und 1896 zu diskutieren. Es ist immer schwer, die jeweilige Wirtschaftslage richtig abzutasten und es liegt mir völlig fern, die Reichsbank über das zu belehren, was sie in dieser oder jener konkreten Situation anders hätte machen sollen. Die drei Jahre sind im Texte angeführt, nicht als einzelne Jahre, sondern als eine Reihe von Jahren. Nicht wegen der Motive, die in dieser oder jener Situation ausschlaggebend waren, sondern als erster dauernder Niederschlag von jeweils schwierigen und im einzelnen schwer zu kritisierenden Einzelentscheidungen, aus denen zum ersten Male eine dauernde Neigung hervorgeht, immer wieder nach einer bestimmten Seite hin zu irren und zwar nach der Seite der Kreditleichterung.

23 (zu S. 85). Lexis: „Vergleichende Untersuchungen über die Geschäftsentwicklung der Reichsbank“. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 1912, S. 28.

24 (zu S. 89). Lexis a. a. O. S. 13.

25 (zu S. 89). Im Bankarchiv XI. S. 245 fehlten die eingeklammerten Worte des Satzes: „So gut wie irgend ein Land, das in den letzten Jahrzehnten seine Währungsverhältnisse verbessert hat, hätte Deutschland Hunderte von Millionen goldenen Geldstoff (mehr) importieren können (um die Liquidität der Reichsbank in ihrer alten Güte zu erhalten), und gerade die Reichsbank hatte das Mittel in der Hand, die Zufuhr von Gold erheblich zu steigern.“ Die jetzigen Zusätze waren ja für jeden verständigen Leser entbehrlich, da aus dem Zusammenhang klar hervorgeht, daß ich mit Lexis den Goldbestand der Reichsbank im Auge habe. Trotzdem hält Dr. Conrad, der Herrn von Lumm gegen mich verteidigt, folgende Polemik für richtig (a. a. O. S. 338): „Loxis spricht also hier von der planmäßigen Vergrößerung des Goldvorrats der Reichsbank. Plenge aber passiert das merkwürdige Versehen, diese mit den deutschen Golderwerbungen überhaupt zu identifizieren. Wenn er ausruft: „So gut wie irgend ein anderes Land, das in den letzten Jahrzehnten seine Währungsverhältnisse verbessert hat, hätte Deutschland Hunderte von Millionen goldenen Geldstoffes importieren können“, so kann man ihm einfach erwidern,

daß die gesamten deutschen Golderwerbungen überhaupt tatsächlich ja auch Hunderte von Millionen betragen haben, daß der Anteil Deutschlands an der Goldproduktion dieser Epoche tatsächlich ein viel größerer war, als der Reichsbankstatus erkennen läßt. Wenn es der Reichsbank nicht möglich war, von diesen Eingängen einen größeren Betrag für die Zwecke der Notenfundierung zurückzuhalten, so liegt das daran, daß der Verkehr ihr immer wieder außerordentliche Summen Goldes entzogen hat, eine sicherlich bedauerliche Erscheinung, gegen die die Reichsbank jedoch angesichts ihrer gesetzlichen Verpflichtung zur Einlösung ihrer Noten in Gold kein unfehlbar wirksames Mittel in der Hand hat. Daß der Anteil des Deutschen Reichs an der Verteilung der Goldproduktion nicht so gering war, wie Plenge glaubt, ergibt sich aus den Nettoausprägungsziffern. Bis zum Jahre 1895 waren abzüglich der dem Verkehr durch Wiedereinziehung und Umschmelzung entnommenen Goldmünzen insgesamt 2998 Mill. M. ausgeprägt, bis zum Jahre 1910 ist diese Summe bis auf 4727 Mill. M. angewachsen. In dem 15 jährigen Zeitraum sind somit 1729 Mill. M. neu ausgeprägt worden. Diese Summe stellt mehr als den achten Teil der erwähnten, dem Geldverkehr zugeführten 14 Milliarden Neugold dar. Angesichts der großen Zahl von Goldwährungsländern kann man diesen Anteil wirklich nicht als auffallend klein bezeichnen. Daß von diesen Golderwerbungen immer wieder gewisse Teile dem Lande durch Goldausfuhren verloren gegangen sind, ist natürlich. Diese Ausfuhr aber steht hier ja nicht zur Diskussion, da Plenge ja nur äußert, daß die Erwerbungen nicht groß genug gewesen seien“ (!)

Mir scheint, es gibt Fälle, wo man ehrlicher Weise dem Gegner wegen einer mißverständlichen Wendung keine sachlichen Vorwürfe macht, weil ein sachliches Versehen von vornherein ausgeschlossen ist. Daß ich als Geldtheoretiker die Tatsachen unserer Goldeinfuhr kenne und regelmäßig beachte, ist doch so selbstverständlich, daß Herr Dr. Conrad in seinem eigenen Interesse zu diesem Punkte besser geschwiegen hätte.

Die wissenschaftliche Unehrllichkeit seines Angriffs liegt noch ganz besonders darin, daß er verschweigt, wie groß allein die sichtbaren Goldexporte gewesen sind und wie gering trotz aller Ausprägungen die zu schätzende effektive Goldvermehrung unserer Zirkulation seit 1895 gewesen ist. Vgl. Text S. 131.

26 (zu S. 91). Arnold, a. a. O. S. 360.

27 (zu S. 92). Vgl. Whithers: „Geld und Kredit in England“ (The Meaning of Money), Kap. XXIV, und Dr. H. Schwarzwald: „Noten- und Goldreservepolitik in England und Deutschland“, Frankfurter Zeitung 19. II. 1913.

28 (zu S. 93). Arnold, a. a. O. S. 368. — Bemerkenswert ist auch folgende Bemerkung von Arnold (a. a. O., S. 376) „Dabei ist zu beachten, daß der Umlauf derjenigen deutschen Notenbanken, deren Emissionsrecht inzwischen erlosch, voll auf die Reichsbank überging, während ihre Barreserven größtenteils wohl das Schicksal aller aufgelösten oder mit einer Großbank verschmolzenen Bankgeschäfte erlitten“. Also der Notenumlauf ging voll auf die Reichsbank über, aber eine entsprechende Vermehrung der Kasse wurde von der Reichsbank nicht vorgenommen!

29 (zu S. 95). Vgl. Helfferich, a. a. O., S. 77.

30 (zu S. 96). Dr. Arnold benutzt ein wenig das Mittel der statistischen Übertreibung, wenn er a. a. O., S. 367 hervorhebt, 1900 hätten die Guthaben der Kreditinstitute noch 36,6% aller Guthaben betragen, 1910 nur noch 25,4%. Es ist statistisch unzulässig und wird mit Recht in den unter Dr. Arnolds Leitung bearbeiteten offiziellen Tabellen der Reichsbank vermieden, bei diesen Prozentberechnungen die Guthaben der Privaten und die Guthaben von Be-

hörden zusammenzuwerfen. Von den privaten Guthaben betrogen die der Kreditinstitute

1900	59,2%
1910	55%

Das sieht immerhin erheblich anders aus.

31 (zu S. 90). Vgl. Helfferich, a. a. O., S. 76. „Die Reichsbank ist in der Lage, die Verhältnisse eines jeden einzelnen ihrer Kunden genau zu prüfen und abzuwägen, also auch sich ein Bild davon zu machen, welche Gegenleistung in Gestalt eines Minimalguthabens oder durchschnittlichen Guthabens sie von jedem einzelnen verlangen kann. Wenn sie in dem einen oder anderen Fall der Überzeugung ist, daß die bei ihr gehaltenen Giroguthaben zu gering sind, so scheint mir der gegebene Weg zu sein, daß sie sich mit dem Sünder in freundschaftlicher, aber entschiedener Weise auseinandersetzt. Wir machen es auch nicht anders. Wenn wir sehen, daß der eine oder andere unserer Kunden uns mißbraucht, so wehren wir uns unserer Haut und setzen durch, daß uns für unsere Leistungen entsprechende Äquivalente geboten werden. Auch die Reichsbank ist in erster Linie ein kaufmännisches Institut, das in solchen Dingen besser mit kaufmännischen Methoden arbeitet als mit Reglements und Erlassen oder gar mit der vielberufenen „Klinke der Gesetzgebung“. (Sehr richtig!)“

Dem entspricht die Resolution des Münchener Bankiertages unter II. 4., so daß man nicht recht weiß, ob er nur die eigentlichen Giroguthaben oder die Sicherheitsreserven erhöht wissen will.

„Insbesondere hält der Bankiertag zum Zwecke der Verbesserung der Kassenliquidität und damit der Liquidität der gesamten deutschen Volkswirtschaft eine Erhöhung der durchschnittlichen Giroguthaben bei der Reichsbank für erwünscht; er spricht sich jedoch entschieden gegen jedes Reglementieren auf diesem Gebiete aus und empfiehlt der Reichsbank den kaufmännischen Weg der Einzelbehandlung in denjenigen Fällen, in denen diese der Ansicht ist, daß die bei ihr gehaltenen Giroguthaben nicht genügend sind.“

32 (zu S. 98). Man sieht den Anteil der Reichsbank am Wechselgeschäft völlig falsch, wenn man das langsame Wachstum ihres Portefeuilles mit dem schnelleren Wachstum der Wechselanlage der Kreditbanken vergleicht. Dann kann sich der bekannte statistische Trugschluß wiederholen, der aus relativer Abnahme absolute Abnahme macht, wie z. B. bei Franz Werner, Reform der Reichsbank Jb. f. G. V. u. V. 1912, S. 1236: „Bei den Vorschlägen zur Kräftigung der Reichsbank gegenüber den Großbanken wurde bereits bemerkt, daß es sich nicht um etwaige Einführung von Kampfmitteln handeln soll, sondern um Maßnahmen, die im Interesse der Volkswirtschaft geschehen müssen, um den von der Reichsbank abgeleiteten Wechselstrom ihr wieder zuzuführen.“ Dieser abgeleitete Wechselstrom ist eine merkwürdige Phantasie gegenüber den Tatsachen des Reichsbankportefeuilles.

33 (zu S. 98). Franz Werner a. a. O. S. 1183.

34 (zu S. 99). a. a. O., S. 78, 87 ff.

35 (zu S. 100). Für die Vergangenheit vergleiche die bekannte Äußerung von Roland Lücke auf der Bankenquete.

„Meine Herren, das Wichtigste in den ganzen Ausführungen, in dem, was man uns während der Enqueteverhandlungen gesagt, geschrieben und vorgeführt hat, ist meiner Ansicht nach die feierliche Versicherung des Herrn Präsidenten der Reichsbank (Sehr richtig!), daß die Reichsbank noch mehr als bisher künftig in ihrer Diskontierung sich auf die Annahme legitimer Geschäftswechsel, d. h. wirtschaftlich berechtigter, mobiler Wechsel beschränken will (Sehr richtig!).

Meine Herren, es scheint mir, als ob diese Erklärung nicht genug von manchem von Ihnen gewürdigt ist. Wenn unsere ganze Enquete in ihrem Ausdruck nach außen auch gar keinen Erfolg zeigte, so würde ich es für einen ungeheuren Erfolg ansehen, wenn sie mindestens die Wirkung hätte, die Reichsbankverwaltung in der Ausführung dieser ihrer Versicherung zu bestärken. Meine Herren, wenn die Reichsbank diesen Grundsatz festhält, so haben Sie alles, was sie praktisch nur irgend wünschen können.“

36 (zu S. 102). Man betont immer nur die Belastung der Reichsbank durch die Finanznot des Reiches. So auch Dr. Arnold in seinem oft zitierten Aufsatz zur Entschuldigung der Reichsbank. Aber das Ende der Finanznot hat eine Gelegenheit zur Entlastung bedeutet, die nicht benutzt worden ist.

37 (zu S. 102). Auch Dr. Conrad (a. a. O. S. 337) bezweifelt die Wirkung einer strafferen Diskontpolitik auf den Status der Reichsbank: „Übrigens erweist sich Plenge als ein großer Optimist, wenn er glaubt, daß man mit Zinssatzveränderungen die Inanspruchnahme der Reichsbank beliebig regulieren könne. Einmal hat die Reichsbank nicht nur die Veränderungen ihres Status, die Verschlechterung ihrer Deckungsziffern als die Motive ihrer Diskontpolitik zu betrachten. Der Charakter der augenblicklichen oder zukünftigen wirtschaftlichen Lage, die Geldverhältnisse des heimischen Geldmarktes und diejenigen des internationalen, die politische Konstellation und die finanziellen Bedürfnisse der Staatsverwaltungen u. a. m. können in wechselndem Maße für ihre Zinspolitik mitbestimmend oder ausschlaggebend sein. Einen gewissen Einfluß auf die Diskontpolitik will Plenge vorsichtigerweise solchen Momenten zwar einräumen, doch genügt ihm die tatsächliche Veränderung der Deckungsverhältnisse, um über die Diskontpolitik der Reichsbank den Stab zu brechen. Andererseits scheint ihm nicht bekannt zu sein, daß auch dann noch der Erfolg der Diskontpolitik unter Umständen zweifelhaft sein kann, wenn die Bank ihre Maßnahmen ganz in den Dienst der Statuserleichterung stellen wollte. Je mehr die Reichsbank zur Bank der Banken wird, umso unwirksamer wird eine Diskonterhöhung zur Einschränkung der Terminanspruchnahme sein, da die Banken ihr Wechselportefeuille meist ja nur für kurze Zeit zum Termin bei der Reichsbank liquide machen und infolgedessen eine Diskonterhöhung nicht in dem Maße als lästig empfinden wie derjenige, immer geringer werdende Teil der Reichsbankkundschaft, der mit dem Noteninstitut in langfristigerem Kreditverkehr steht.“

Zum ersten: Zur Diskussion steht mein Satz, daß die Ursache „strengere Zinspolitik“ die Wirkung haben würde: „besseres Deckungsverhältnis der Reichsbank“.

Mit diesem Mittel kann man den Status regulieren. Daß man das Mittel nicht anwenden will und für die Nichtanwendung dieses Mittels sogenannte gute Gründe gehabt zu haben glaubt, ist doch wirklich keine Widerlegung meines optimistischen Glaubens an die Wirksamkeit des Mittels.

Zum zweiten: Ich habe überhaupt nie behauptet, daß die Reichsbank die Terminansprüche einschränken soll, sagt doch Dr. Conrad S. 335 selber: „Plenge sieht in den Quartalsanspannungen eine vollkommen physiologische Erscheinung, der die Zirkulationsmittel angepaßt werden müssen. Es sei die Aufgabe einer Zentralbank, die sich einem großen Quartalsbedarf gegenüber sieht, sich durch ein dauernd günstiges Deckungsverhältnis darauf einzurichten, daß die unvermeidliche periodische Schwächung ihrer Widerstandskraft gegenüber außergewöhnlichen Ansprüchen keinen zu hohen Grad erreiche.“

Das ist der ganze Beweis Dr. Conrads. Denn die Behauptung, der niedrige Diskont sei für das Wirtschaftsleben besser gewesen, widerlegt doch nicht der Einfluß eines höheren Diskonts auf den Bankstatus.

38 (zu S. 102). Helfferich erklärte auf dem 4. Bankiertage zu dem Streit, ob der Bankdiskont zu niedrig gewesen sei, nicht Stellung nehmen zu wollen. Trotzdem erklärt er deutlich genug, daß der Diskont in der Regel zu früh heruntersgesetzt wird: „Außerdem halte ich es aber für nichts weniger als ein Unglück, wenn zeitweise Spannungen von 2<sup>o</sup>/<sub>o</sub> der Reichsbank Gelegenheit geben, ihr Portefeuille zu entlasten und für die mit Sicherheit kommenden neuen Ansprüche wieder aktionsfähig zu werden. Das geschieht leider lange nicht ausgiebig genug.“ a. a. O., S. 77.

39 (zu S. 103). Gegen Dr. Otto Heyn „zur Frage der Verstärkung des Goldschatzes der Reichsbank“, Bankarchiv XII.

40 (zu S. 104). Damit erledigt sich der Einwand von Dr. Arnold, Bankarchiv, XI S. 375: „Das Bestreben, der Volkswirtschaft keinen höheren Diskont aufzuerlegen, als unbedingt notwendig ist, hat doch gewiß auch seine Berechtigung.“

Etwas naiv erklärt Dr. Walter Conrad ebenda, S. 339:

„Jede Erhöhung des Zinssatzes aus Gründen, die außerhalb des inländischen Geldmarktes, der heimischen Kreditverhältnisse oder aber der den heimischen Geldmarkt in Mitleidenschaft ziehenden Vorgänge auf dem internationalen Geldmarkt liegen, bedeutet eine ungesunde Hemmung der wirtschaftlichen Kräfte des Landes und eine Schwächung unserer Stellung auf dem Weltmarkte.“ Liegt das gute Deckungsverhältnis und die auch für schwierige Zeiten genügende Liquidität unserer Zentralbank etwa außerhalb des inländischen Geldmarktes?

41 (zu S. 105). Kräftig gediehen wäre die deutsche Volkswirtschaft sogar bei einem um 1<sup>o</sup>/<sub>o</sub> höheren Diskont, obwohl eine so starke Erhöhung kaum notwendig gewesen wäre. Das zum Trost auf die Frage von Dr. Walter Conrad, Bankarchiv, XI S. 338:

„Wohin wären wir wohl gekommen, wenn die Reichsbank dauernd einen auch nur um 1<sup>o</sup>/<sub>o</sub> höheren Diskont gehalten hätte! Wie stünde es dann wohl heute um unsere Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkte, um unsere Industrie und um unsere Landwirtschaft!“ So leicht fällt die Welt nicht ein.

42 (zu S. 105). Bankarchiv, XI 1912, S. 135.

43 (zu S. 110). Ultimo 1911 betrug der Umlauf an 1000-Marknoten 375,3 Millionen, bei einem Gesamtumlauf von 2205,6 Millionen, 1912 391,0 Millionen bei einem Gesamtumlauf von 2519,4 Millionen.

44 (zu S. 118). Dr. Moriz v. Stroell, Direktor der Bayerischen Notenbank „Über den Zahlungsmittelbedarf Deutschlands“, Bankarchiv XI 1912, S. 393.

45 (zu S. 130). Zahlreiche Tatsachen der geldsparenden Kassenmethoden gut, aber unübersichtlich und ohne begriffliche Schärfe bei Arnold a. a. O. S. 370ff.

46 (zu S. 131). Vgl. Frankfurter Zeitung, 7. September 1912, die mit einem gegenwärtigen gewerblichen Goldbedarf von 110—120 Millionen rechnet.

Dazu Frankfurter Zeitung vom 13. April 1913. „Deutschlands Goldkonsum“: Die Reichsbank, für die das Problem außerordentlich wichtig ist, hat sich große Mühe gegeben, Licht in das Dunkel zu bringen. Sie scheint gegenwärtig, nach verschiedenen Andeutungen, anzunehmen, daß die Industrie etwa 40 bis 50 Mill. Goldmünzen, ferner 20 Mill. M. Goldplättchen (das sind die von der Reichsbank zum Schutze der Münzen für die Industrie ausgegebenen Stücke) und 50 Mill. M. Altmaterial absorbiert; das wären also brutto 110 bis 120 Mill., davon nicht weniger als 42 bis 45<sup>o</sup>/<sub>o</sub> Altmaterial. Aber auch diese Annahme kann keineswegs Anspruch auf unbedingte Zuverlässigkeit erheben; sie begegnet vielmehr vielfachem Zweifel, wie aus folgender Zuschrift der Deutschen Gold-

und Silberscheideanstalt in Frankfurt a. M. hervorgeht, bei der gerade in dieser Frage besondere Sachkenntnis vorausgesetzt werden kann. Die Zuschrift nimmt Bezug auf unseren neulichen Artikel (vgl. I. Morgenbl. vom 3. d. M.) und führt aus:

„Die von Ihnen wiedergegebenen, offenbar aus Kreisen der Reichsbank stammenden Zahlen, wonach die deutsche Goldindustrie neben nur 50 Mill. M. Neugold noch 40 bis 50 Mill. M. Altmaterial verwendet, zeigen, daß immer noch der tatsächliche Bedarf an Gold seitens der deutschen Industrie und die Verhältnisse bei der Goldverarbeitung in der Industrie stark verkannt werden. Wenn davon die Rede ist, daß 40 bis 50 Mill. M. Altgold von der Industrie verarbeitet worden seien, bei einem Verbrauch an Neugold von 50 Mill. M., so beweist dies dem Fachmann auf den ersten Blick, daß das Verhältnis des Verbrauchs an Altgold zu dem Verbrauch an Neugold nicht stimmen kann.

Leider war es noch immer nicht möglich, durch die Statistik unbedingt sichere Zahlen über den tatsächlichen Goldverbrauch der Industrie zu erlangen; ganz ausgeschlossen muß es aber für einen Fachmann erscheinen, daß die Industrie ebensoviel an Altgold verbraucht wie an Neugold. Es würde dies doch nichts anderes bedeuten, als eine ganz ungeheuerliche Belastung der Edelmetall-Industrie, eine Belastung, die ja durch die Höhe des Gesamtumsatzes nicht ihren Ausgleich findet. Wenn tatsächlich, wie in dem Berichte angeführt, 40 bis 50 Mill. M. Altgold verbraucht werden, so müßte der Verbrauch an Neugold mindestens doppelt soviel, d. h. ca. 100 Mill. pro Jahr betragen. Für Pforzheim, das für die Gold verarbeitende Industrie in erster Linie in Betracht kommt, läßt sich schätzungsweise das Verhältnis des Verbrauchs an Altgold zu dem Verbrauch an Neugold etwa derart annehmen, daß einem jährlichen Verbrauch von 20 Mill. M. Altgold ein Verbrauch von mindestens 50 Mill. M. Neugold gegenübersteht, d. h. es wären bei einem Gesamtverbrauch von 70 Mill. M. Gold pro Jahr 20 Mill. M. Gold fortlaufend in der Industrie derart festgelegt, daß sie durch die Scheideanstalten der Industrie nach und nach zur Verarbeitung wieder zugeführt würden. Es entspräche einem Verhältnis von 2 zu 5, und es ist anzunehmen, daß dies Verhältnis, das für Pforzheim gilt, ohne weiteres als maßgebend auch für den gesamten Konsum des Reiches angesehen werden kann. Wenn für das Reich also mit einem Konsum von 40 bis 50 Mill. M. Altgold gerechnet wird, so müßte dieser Summe ein Konsum an Neugold von mindestens 100 bis 125 Mill. M. gegenüberstehen.

Wir geben Ihnen diese Zahlen in der Annahme, daß sie vielleicht dazu beitragen werden, etwas Klarheit in die Schätzungen des Goldverbrauchs zu bringen, vor allen Dingen sollen sie aber dazu dienen, vor Augen zu führen, daß aus rein praktisch-kaufmännischen Gründen das Verhältnis des durch die Industrie verbrauchten Altgoldquantums zu dem Gesamtverbrauch an Gold eine gewisse Höhe nicht überschreiten kann. Unter Altgold ist ja weniger das Material zu verstehen, das etwa aus eingeschmolzenen alten Ringen, Gerätschaften usw. der Industrie wieder zugeführt wird, als in der Hauptsache das Gold, das aus Fabrikationsabfällen bei der Double-Fabrikation sowohl als auch bei der Fabrikation von feineren Juwelierwaren in der Industrie selbst als Abfall auskommt.“

Dieselben Probleme bei Ernst Kahn, der monetäre Goldbestand in Deutschland und der industrielle Goldverbrauch. Bankarchiv XII., S. 175 f.

47 (zu S. 132). Durch den Hinweis auf den internationalen Goldmarkt hat Heyn die Liste der Reformvorschläge zu ergänzen versucht. Bankarchiv XII., S. 135.

48 (zu S. 143). Vgl. z. B. E. Jaffé „Die Ursachen der letzten Geldteuerung und die Bankenquete“ in der Deutschen Wirtschaftszeitung 1909, Heft 13, 14. Auch v. Stroell a. a. O., S. 193:

„Und es kann nicht oft genug, nicht laut genug immer wieder gepredigt werden, daß es ein großzügiges Mittel gibt, um für die Reichsbank diesen Goldgewinn zu erzielen. Es könnte dies geschehen, ohne daß Deutschland nur eine einzige Doppelkrone neu zu erwerben brauchte, es könnte geschehen lediglich durch Verschiebung des Standortes des Goldes, dessen Schwerpunkt aus dem Verkehr in die Reichsbank-Tresors zu verlegen wäre. Sollte das deutsche Volk in diesem wichtigen Punkte tatsächlich unbelehrbar sein? Sollten wir wirklich, gleich großen Kindern, eigensinnig darauf beharren, lieber mit goldenen Rechenpfennigen zu spielen, statt uns zum Teil mit Bankpapiergeld zu begnügen und das überschüssig werdende Edelmetall jenem Standort zuzuleiten, wo es als Grundlage einer elastischen Notenausgabe den größten wirtschaftlichen Effekt erzielt?“

49 (zu S. 146). Zahlung von Gehalt und Lohn mit Papiergeld. (Leipziger Volkszeitung, 8. VIII. 1912.) „Man schreibt uns: Wie die Volkszeitung berichtete, hat die Handelskammer von Leipzig in ihrer letzten öffentlichen Sitzung befürwortet, daß künftig versucht werden soll, Lohn- und Gehaltszahlungen mehr als bisher mit Papiergeld oder Banknoten zu leisten. Es ist nötig, darauf hinzuweisen, daß der Arbeiterklasse damit wieder eine Frucht der berüchtigten Finanzreform vom Jahre 1909 gereicht wird. Bis dahin bestand eine Verpflichtung zur Annahme von Banknoten nicht. Durch Artikel 3 des Gesetzes über die Änderung des Bankgesetzes vom 1. Juni 1909 wird nun bestimmt, daß künftig die Noten der Reichsbank als gesetzliches Zahlungsmittel gelten. Bei den Reichskassenscheinen ist es bei der gesetzlichen Bestimmung verblieben, daß im Privatverkehr kein Zwang zu ihrer Annahme besteht. Es kann nicht in Abrede gestellt werden, daß die Zahlung in Papiergeld für den Arbeiter Nachteile mit sich bringt. Er kann mit dem Papiergeld nicht so gut hantieren, wie es mit den handlicheren Silber- und Goldmünzen geschieht. Man denke nur daran, daß ein Bauarbeiter oder Schmied mit seinen schweren Arbeitshänden einen jener dünnen 10-Mark-Kassenscheine in den Händen halten soll. Auch die Arbeiterfrau wird an der Neuerung keine Freude haben. Ein solcher Schein geht viel leichter verloren und ein Wiederfinden schwerer, als das greifbarere gemünzte Geld. Die Handelskammer hat selbst schon auf diese schwerwiegenden Nachteile hingewiesen, ist aber doch zu der Empfehlung gekommen, bei Lohnzahlungen künftig mehr Papiergeld zu verwenden. Die Arbeiter sollten hierauf ein wachsames Auge haben und aus diesen praktischen Gründen die Annahme von Papiergeld, soweit es gesetzlich zulässig ist, zurückweisen. Ganz abgesehen davon, daß die Arbeiterklasse gar kein Interesse daran hat, diese nur dem Kapitalismus zugute kommende Maßregel zu unterstützen. Letzten Endes geht nämlich das Bestreben dahin, mit hohen Goldbeständen in den Kassen der Reichsbank vor dem Auslande zu prunken und so dem immer mehr sinkenden Kurs der Staatspapiere wieder auf die Beine zu helfen.“

Dieser kurzsichtige Klassenpartikularismus muß immer von neuem befremden.

In einem Aufsatz „Reichskassenscheine und Kriegsschatz“ in der Frankfurter Zeitung vom 11. Mai 1913 sucht Bendixen die Vorzüge des Silbergeldes für Lohnzahlungen zu begründen. „Man wird jedoch nicht umhin können, das Bedürfnis nach Kronen- und Halbkronenscheinen zuzugestehen, und zwar für den Verkehr der wohlhabenden Kreise, nicht etwa für den Verkehr der unteren Schichten der Bevölkerung. Bestände etwa die Absicht, die Verwendung der Kronenscheine bei der Auszahlung von Wochenlöhnen zu forcieren, so könnte dagegen nicht laut genug Einspruch erhoben werden. Für die Zahlung von

Löhnen ist das Gold, das besser bei der Reichsbank konzentriert bleibt, zu gut; Papier aber zu fein. Man sollte dahin streben, Papier nur in den Kreisen zirkulieren zu lassen, in denen die Sauberkeit der Hände nicht durch die berufliche Beschäftigung verhindert wird, Papiergeld, verknüllt in den Händen und in den Taschen der Arbeiter, wäre nicht nur sinnbildlich gesprochen ein Schmutzleck auf unserem Geldwesen. Für die Auszahlung der Arbeitslöhne ist das Silbergeld das natürlichste und geeignetste Zahlungsmittel. Dagegen scheint der Kronenschein in den Portemonnaies aller nicht dem Arbeiterstand angehörenden Kreise ein schwer zu entbehrender Geldabschnitt zu sein. Die Goldkrone ist bekanntlich kaum erhältlich. Sie nutzt sich im Gebrauche stark ab, und die Reichsbank war daher schon sparsam mit dieser Münze zu der Zeit, als man noch nicht daran gegangen war, das 20 Mark-Stück im Verkehr durch die Banknote zu ersetzen. Je seltener aber die Goldkrone wird, umso mehr macht sich das Bedürfnis nach einem Ersatzstück geltend, das das Portemonnaie nicht durch Gewicht und Umfang beschwert. Denn zwanzig Mark in Silber sind im Portemonnaie kaum zu bergen. Ein solcher Ersatz aber ist der Kronen- und Halbkronenschein, der so lange beliebt sein wird, als die silbernen 5 Mark-Stücke ihre ungefüge Form behalten.“

50 (zu S. 154). Der berechtigte Widerspruch gegen alle Inflationspolitik steht hinter den folgenden Sätzen von Dr. Arnold (a. a. O. S. 368): „Selbstverständlich muß die Kräftigung weitab bleiben von der Konzentration des gesamten umlaufenden Goldvorrates bei der Reichsbank. Denn sie ist nur nötig zum Schutze unserer Währung, zur Wahrung einer dem volkswirtschaftlichen Interesse entsprechenden Diskontopolitik, zur Bereitstellung des jeweils vom Verkehr benötigten Bedarfes an Umlaufmitteln, überhaupt zum Rückhalt für die ganze Volkswirtschaft, besonders in wirtschaftlich oder politisch schweren Zeiten.“ Aber gerade aus den von Dr. Arnold allein anerkannten Gründen ist die Konzentration des gesamten Goldbestandes notwendig.

51 (zu S. 155). Für die zunehmende Einbürgerung des kleinen Papiergeldes vgl. die Einsendung aus Reichsbankkreisen „die Rüstungsanträge der Reichsbank“ in der Frankfurter Zeitung vom 3. April 1913: „Die Bankleitung zweifelt nicht, daß der Verkehr diese kleinen Abschnitte braucht, ja daß er nach ihnen „schreit“. Tatsächlich liefen in 1912 (trotz der heftigen Vermehrung der kleinen Reichsbanknoten) viele Dutzend von zum Teil dringlichen Gesuchen der Bankanstalten und Handelskammern industriereicher Bezirke um Kassenscheinlieferung bei der Reichsbank ein. Trotz der Ausdehnung der Volkswirtschaft hatte das Institut Ende 1912 mit 15 Mill. M. nicht mehr Kassenscheine im Besitz als 8 Jahre vorher (17 Mill. M.). Interessant ist, daß in 1906 und 1907, als die größeren Reichskassenscheine eingezogen und die ersten Reichsbanknoten zu 50 M. und 20 M. lanziert wurden, der Bestand an Kassenscheinen am Jahresschluß auf 51 Mill. M. bzw. 75 Mill. M. (Ende September 1907 sogar 92 Mill. M.) angeschwollen war, daß er aber in den Folgejahren regelmäßig sich verkleinert hat, wie folgt:

Ende	1908	1909	1910	1911	1912	März 1913
			(Marokko)			
M.	57	55	51	30	15	ca. 20 Mill.

Dabei ist in dem Minimalbestande von 15 Mill. M. immer ein erheblicher Bruchteil erneuerungsbedürftiger Scheine enthalten, so daß sich die 500 Kassensstellen der Reichsbank in 10 bis 12 Mill. M. Reichskassenscheine teilen müssen. Die geringe Ausprägung von Ein-Kronenstücken trägt gewiß dazu bei. Aber diese Münze nutzt sich rasch ab, ist also unwirtschaftlich für das Reich. Von

den verschiedenen Seiten, aus der westlichen, der Lahn- und der schlesischen Industrie erklärt man sich mit der stärkeren Zuteilung von kleinen Noten zu Lohnzahlungszwecken überwiegend einverstanden, glaubt vielfach sogar, daß nicht die Unlust des Lohnempfängers, sondern die Unbequemlichkeiten der Notenmanipulation für den Kassierer der noch rascheren Einbürgerung der Note gegenüberstehen; denn für die Note ist die Geldzählmaschine nicht zu verwerten.“

Es ist höchst charakteristisch, daß das neue Verkehrsbedürfnis zwischen Kassenscheinen und kleinen Noten nicht unterscheidet.

Der Aufsatz weist auch auf die rapid fortschreitende Steigerung von 1913 hin: „Daß der Verkehr auch erhebliche Mengen kleiner Noten gut festhält, fester vielleicht als große Noten, läßt sich erhoffen, nachdem von den zu Ende Dezember hinausgepreßten 530 Mill. M. Reichsbanknoten im Januar erst 70 Mill. M. zurückgefutet waren, was sich durchaus im Rahmen der sonstigen Kassenbewegung hielt.“

52 (zu S. 156) Daß die Thesaurierung nur einen Teil der Vorgänge erklärt, wird von der Frankfurter Zeitung, 21. III. 1913, mit Recht hervorgehoben. „Die Summen, die der Reichsbank infolge der Kriegspanik entzogen wurden, sind offenbar sehr beträchtlich: vom 23. September bis 7. Dezember des letzten Jahres hat sich der Metallbestand der Reichsbank um 234 Mill. Mark vermindert, ihr Umlauf an Noten um 257 Mill. Mark vermehrt, so daß sie in dieser Zeit dem Verkehr insgesamt 491 Mill. Mark Zahlungsmittel zur Verfügung gestellt hat, während in regulären Jahren in dieser Periode nur etwa 50 bis 60 Mill. Mark Zahlungsmittel ihr entzogen werden. Danach beliefe sich der mit der Kriegspanik zusammenhängende außerordentliche Zahlungsmittelbedarf des letzten Jahres auf reichlich 400 Millionen Mark — ein Teil davon ist sicherlich auch heute noch thesauriert und bildet damit eine Reserve, die hoffentlich recht bald wieder sichtbar werden dürfte. Auf der anderen Seite aber darf man den Umfang der Thesaurierungen und die aus ihrem Rückfluß zu erwartende Erleichterung nicht überschätzen. Denn der bei weitem größere Teil der 400 Millionen Mark ist zweifellos nicht versteckt worden, sondern er bestand aus den sehr großen Summen von Zahlungsmitteln, die die Sparkassen, die Privatbankiers, die Banken und auch ein Teil der Geschäftswelt in jenen Tagen schlimmster Beunruhigung flüssig gemacht haben, um einem etwaigen plötzlichen Andrang von Guthaben-Entziehungen gerüstet gegenüberzustehen; diese weitaus größeren Summen sind aber jetzt sicherlich schon längst wieder an ihren normalen Platz zurückgekehrt, so daß mit ihnen die Reichsbank nicht mehr rechnen kann. Eine durchgreifende Erleichterung des Geldmarktes ist also auch von dieser Seite her nicht zu erwarten.“

53 (zu S. 160). Vgl. jetzt „Die kleinen Noten der Reichsbank“, „Sonderabdruck der Frankfurter Zeitung“, Frankfurt a. M. 1913. S. 10 ff.

54 (zu S. 160). Vgl. Frankfurter Zeitung, 21. III. 1913. „Wir haben schon damals darauf hingewiesen, daß die Reichsbank sich und unserer Wirtschaft keinen guten Dienst erwiesen hat, als sie angesichts der enormen Ansprüche in den letzten Wochen 1912 ihren Diskont — von den Fehlern der Diskontpolitik vor und bei Ausbruch des Balkankrieges ganz zu schweigen — von Mitte November ab unverändert auf 6 pCt. gelassen hat. Sie wollte damit den Erwerbskreisen die ohnehin schwierige Situation nicht noch weiter erschweren, wollte den Kreditbedarf vor der Geißel einer tatsächlich erdrückenden Zinsteuerung bewahren. Aber sie hat damit eben Milde in einem Augenblicke gezeigt, in dem unerbittliche Härte die sehr viel bessere Medizin gewesen wäre, in dem die Reichsbank das, was sie seit Jahren immer wieder gepredigt hatte, nämlich eine den tatsächlichen Kräften unserer Wirtschaft angepaßte Einschränkung der Kreditansprüche

durch die Tat hätte erzwingen müssen. Das ist nicht geschehen. Und dafür hat die Reichsbank jetzt das ganze erste Quartal hindurch eine enorme Beanspruchung zu ertragen gehabt; selbst der Februar, sonst eine Zeit der Geld-Plethora, machte davon keine Ausnahme.“

Der reichsbankoffiziöse Mitarbeiter der Frankfurter Zeitung (Anm. 52) sagt: „Es ist nicht zu befürchten, daß eine gewissenhafte und vorsichtige Leitung des Zentralnoteninstituts sich durch den Anblick gewaltsam aufgebesselter Goldbestände bei ihrer Handhabung der Diskontschraube blenden lasse.“

Man muß leider ein starkes Fragezeichen dahinter machen.

55 (zu S. 163). Für die Sicherheit der Entscheidung über das, was gesund und richtig ist, vergleiche z. B. folgende Sätze von Lumm's: „Es ist dringend erwünscht, daß die Banken bei ihrer Emissionstätigkeit nicht nur auf die Geldverhältnisse des offenen Marktes, sondern auch auf den Stand der Zahlungsbilanz und die Lage der Reichsbank gebührend Rücksicht nehmen. Das gilt ganz besonders für die Emission fremder Wertpapiere, mit der Kapitalabflüsse ins Ausland verbunden sind. Die Beträge müssen so bemessen, der Zeitpunkt so gewählt werden, daß die Befriedigung der inländischen Kapitalansprüche nicht geschädigt wird.“ (a. a. O. S. 181.) Das ist gewiß sehr viel leichter gesagt als getan und wirkt in dieser uneingeschränkten Allgemeinheit merkwürdig lebensfremd. Auf einem angespannten Kapitalmarkt „schädigt“ doch jede Emission fremder Wertpapiere die Befriedigung der inländischen Kapitalansprüche, indem sie dem Markte Mittel entzieht. Was von den Banken allein verlangt werden sollte, ist gründliche Abwägung der volkswirtschaftlichen und politischen Nützlichkeit jeder Auslandsemission, neben der Überlegung ihrer privatwirtschaftlichen Ergiebigkeit, und eine rücksichtslose öffentliche Kritik aller solchen Geschäfte kann sie zu einer solchen Abwägung nötigen. Eine im Interesse unserer weltwirtschaftlichen Machtstellung wünschenswerte Auslandsemission kann den Vorzug vor vielen inländischen Kapitalansprüchen verdienen. Ganz abgesehen davon, daß der richtige Zeitpunkt einer Emission immer eine problematische Frage ist. Einzelne Mißgriffe bei Auslandsemissionen rechtfertigen keine so allgemein und unbedingt gehaltene Ordnungsvorschrift.

56 (zu S. 164). Otto Schwarz, Geheimer Oberfinanzrat, Dr. phil. h. c., Diskontpolitik. Gedanken über englische, französische und deutsche Bank-, Kredit- und Goldpolitik. Leipzig 1911. Duncker und Humblot. Vgl. meine Besprechung im Anhang S. 426 ff.

57 (zu S. 164). Wenn schon die Klageschrift auf alles mögliche abschweift, was nicht zur Sache gehört, so liegt die Gefahr vor, daß die Replik völlig auf Dinge übergeht, die gar nicht in Frage stehen, und daß dann die weitere Diskussion den Kernpunkt der ganzen Erörterung aus dem Auge verliert. Herr v. Lumm bespricht alle möglichen Mißstände unseres Kreditwesens, um die Minderung der diskontpolitischen Kraft der Reichsbank zu beweisen. Herr N. Weill antwortete im Bankarchiv vom 1. Mai 1912 einzig mit der Diagnose, worin eigentlich die Hauptschwäche unseres Kapitalmarktes bestehe und wie ihr beizukommen sei. Wir hatten in unserm vorigen Aufsätze gesagt, das Herz unseres Zahlungsmechanismus sei zu schwach. Es ist, als ob man darauf antworten würde, der Patient sei überhaupt schwächlich und blutarm und werde bald sterben. Das mag ja richtig sein und muß im ganzen des Krankheitsbildes selbstverständlich berücksichtigt werden. Aber Herr v. Lumm ging von der Reichsbank aus und die Diskussion muß bei der Reichsbank bleiben. Wenn die Reichsbank schwächer ist, als sie trotz des Gesamtzustandes unserer

Kreditorganisation zu sein braucht, so ist es die Aufgabe, sie so stark zu machen, als es bei der gegebenen Sachlage möglich ist. Man darf dann freilich keinen Augenblick glauben, daß mit einer Wiederherstellung der vollen Aktionsfähigkeit der Zentralbank alle Mißstände unseres Kreditwesens ausgeglichen seien. Wenn es sich aber darum handelt, im Interesse des Zentralorgans unseres Kapitalmarktes eine besondere Kur vorzunehmen, bedeutet eine nur auf das Ganze gehende Diagnose, die auf oft erörterten Allgemeinheiten verweilt, eine Vereitelung oder aber eine Hinauszögerung des bei größerer Beschränkung möglichen partiellen Heilerfolges.

Wir möchten vor der Fortsetzung der Diskussion in der von Herrn Weill eingeschlagenen Richtung ausdrücklich warnen, so wenig wir verkennen, daß die sogenannte Kreditüberspannung das allgemeinste Problem der Beschwerden unseres Kapitalmarktes ist. Aber es ist nur der Hintergrund der Fragen, die diesmal den Vordergrund bilden.

Über das Durcheinander der Vorschläge des Herrn von Lumm sagt Dr. Weill (a. a. O. S. 235f.) mit Recht: Überschaute man die Reihe der Wege, die Herr Dr. von Lumm zur Minderung der Mißstände vorschlägt, so kann man das Gefühl nicht loswerden, daß — abgesehen davon, daß selbstverständlich die Beleuchtung etwas stark von dem Interessenstandpunkt der Reichsbank durchstrahlt ist —, die empfohlenen Medikamente den verschiedensten Gebieten des Finanzwesens angehören, die teilweise mit dem angestrebten Zweck in keinerlei, teilweise mit ihm nur in allerlosestem Zusammenhang stehen.

Annäherung des Privatdiskontsatzes an den Reichsbanksatz; Herabsetzung des Zinsfußes für Depositengelder; Einschränkung in der Gründung neuer Unternehmungen; Minderung des Akzeptumlaufes; Verminderung der gewährten Kredite überhaupt, besonders in ausländischen Investitionen; Erhöhung der Bar-Reserven bzw. Giro-Guthaben der Banken, Verteuerung der Lombardentnahmen am Quartalschluß; Erhöhung des Einschusses bei Spekulationen; Heranziehung der Sparkassen und Versicherungs-Gesellschaften zu stärkerem Kauf von Staatsanleihen —, das ist eine ganze Fülle von Medikamenten, deren Vielzahl allein schon zwingt, Klarheit darüber zu schaffen, ob und was im Falle ihrer Anwendung im Sinne des erstrebten Zwecks tatsächlich erreicht würde.“

58 (zu S. 166). Den indirekten Zwang zur längeren Entnahme der Quartalsgelder hat Herr Bankier Loewy-Rawitsch im Bankarchiv, S. 358 vorgeschlagen. „Die Reichsbank wird dabei aus ihrer bis vor kurzem geübten Zurückhaltung immer mehr herausgehen müssen. Die seit Juni 1911 eingetretene Verteuerung der Lombard-Darlehen über die Quartalstermine ist ein durchaus geeigneter Anfang zur Abwehr übermäßiger Anforderungen zu den Terminen); keineswegs ist diese Maßnahme jedoch genügend, da sie überwiegend nur dazu geführt hat, daß an Stelle der Lombardentnahmen der Wechsel-Diskont-Kredit in übermäßigem Maße zu den Terminen in Anspruch genommen wird. Um das zu verhindern, muß auch seitens der Reichsbank die Diskontierung kurzfristiger Wechsel vor den Quartalsterminen erschwert werden. Die zur sogenannten Stempel-Vereinigung geeinigte Berliner haute banque ist der Reichsbank bereits vor über einem Jahre vorausgegangen, indem sie unter dem 15. Juni 1911 durch Zirkular neben anderen Krediterschwerungen für die Quartalsschlüsse wörtlich dekretierte: „Bei Wechseldiskontierungen, welche innerhalb der Zeit vom 15. Tage des letzten Quartalsmonats ab bis einschließlich dem ersten Werktag des neuen Quartals stattfinden, werden alle Wechsel, welche nicht länger als einen Monat laufen und deren Verfalltag nach dem Quartalsultimo liegt, zum Reichsbankdiskont mit einer Diskontierungs-Provision von  $\frac{1}{2}$  ‰, unabhängig davon, ob das Gegengeschäft provisionsfrei

oder provisionspflichtig ist, berechnet werden.' Die Reichsbank könnte sich dieser Maßnahme unbedenklich anschließen und dadurch wohl manche Änderung der Zahlungstermine herbeiführen.“

Hat denn die Maßregel der Stempelvereinigung auf die Zahlungstermine gewirkt?

59 (zu S. 167). Der Gedanke, die Quartalsanspannung mit einem neuen Namen für die verstärkt in den Verkehr kommenden Banknoten zu kurieren, indem man der Reichsbank alle Vierteljahre 600000000 M. in Reichskassenscheinen für Diskontzwecke gibt, ist von Dr. N. Weill im Bankarchiv vom 1. Mai vertreten. Dadurch, daß man statt Banknote Reichskassenschein sagt, wird die Sache nicht anders. Wir bekommen nur die Komplikation, papierne Umlaufmittel sehr verschiedener Sicherheit in Umlauf zu haben, wenn diese Quartalsnoten ohne Einlösungsfrist und ohne Bardeckung neben den einlösungspflichtigen und mit dem Recht der Drittelsdeckung versehenen Banknoten in Umlauf sind. Sagt der Befürworter des überraschenden Einfalls, die Reichsbank würde jede dieser Quartalsnoten im Notfalle einlösen, so heißt das, daß eben nur dem Namen nach eine Änderung getroffen ist, daß die Quartalsnoten in der Tat Banknoten sind. Sagt man, Einlösung sei bei dem vorübergehenden Verkehrsbedürfnis nach solchen Quartalsnoten gar nicht erforderlich, so würde jede zur Zeit einer Quartalsanspannung eintretende Krisis — und die Zeiten der stärksten Anspannung sind doch die gefährlichsten Termine — die harte Lehre geben können, daß die Güte und Sicherheit dieser Quartalsnoten den stärksten Belastungen ausgesetzt ist und daß sie einen weniger vertrauenswürdigen Bestandteil der Zirkulation bilden.

Die nächste Verwandtschaft des Vorschlags aufzeigen ist vielleicht seine beste Kritik. Er ist eine Parallele zu den amerikanischen durchaus unerprobten „emergency notes“, die man dort eingeführt hat, um den Hauptvorteil der Zentralnotenbank, den elastischen Notenumlauf, auch einem Lande mit Vielbanksystem zu geben. Wir würden unsere Bankverfassung mit ihrem Surrogat surrogieren: das was wir schon haben, nur unter einem andern Namen und mit größerer Gefahr noch einmal einführen.

60 (zu S. 167). a. a. O. S. 370.

61 (zu S. 170). Über die schonende und doch für die Reichsbank sehr empfindliche Praxis der Seehandlung vgl. ihren Präsidenten v. Dombois auf dem Münchener Bankiertag a. a. O. S. 105. „Andererseits müssen wir die Gelder, die wir ausgeliehen haben, so wie die staatliche Finanzwirtschaft eingerichtet ist, zum großen Teile zu den Quartalsterminen wieder an das Finanzministerium zurückzahlen. Aber da verfahren wir auch möglichst schonend für den Markt. Wir sammeln, gerade wenn es zu den Quartalsterminen kommt, sehr hohe Bestände an, um nicht mit einem Ruck die ganzen Gelder vom Geldmarkt zurückzuziehen und damit den Markt zu beunruhigen. Ich kann Ihnen mitteilen, wir haben vorgestern, am 16. d. M., eine Kasse von 127 Millionen gehabt, die haben wir zinslos liegen, weil wir am 26. September ganz erhebliche Beträge an den Herrn Finanzminister abführen müssen, die haben wir jetzt schon angesammelt und brauchen sie deshalb nicht so plötzlich am 26. aus dem Geldmarkt herauszuziehen, also einem Zeitpunkt, wo er das Geld am nötigsten hat. Immerhin läßt sich nicht vermeiden, daß wir doch noch zu den schweren Quartalsterminen verhältnismäßig große Summen, die wir auf Wechsel oder kurzfristige Lombards ausgeliehen haben, zurückziehen müssen. Das liegt an den staatlichen Zahlungsterminen und diese beruhen im letzten Grunde auf den Zahlungssitten im Lande.“

Über die Zentralgenossenschaftskasse etwas undeutlich Heiligenstadt ebenda S. 108.

62 (zu S. 174). Vgl. die wiederholte Feststellung in den Geldmarktberichten des Plutus. „Der Verlauf der diesmaligen Ultimoliquidation steht in schroffem Gegensatz zum Vormonat, da die Versorgung sich überaus leicht und zu Sätzen vollzieht, die für hiesige Verhältnisse recht billig genannt werden müssen. Da sich in der allgemeinen Lage des hiesigen Marktes im Laufe des letzten Monats nichts geändert hat und vielmehr behauptet werden kann, daß der Geldbedarf der Börse heute größer ist als Ende Juni, weist dieser scharfe Kontrast zwischen den beiden Terminen wiederum darauf hin, daß es nur zum geringeren Teil der vermehrte Kapitalsbedarf an den Quartalsterminen sein kann, der zu den bekannten unliebsamen Erscheinungen führt, und daß vielmehr der Hauptfehler in den Mängeln der Zahlungstechnik liegen muß. Das zeigt aber auch die ganze Unzweckmäßigkeit des Vorgehens der Reichsbank, die durch eine Verteuerung des Lombardkredits dem Übel zu begegnen hoffte.“  
(Plutus 29. VII. 1911.)

„Der Verlauf der Ultimoregulierung hat die ungünstigen Erwartungen eher noch übertroffen, die aus der Beobachtung der Marktlage vorher an ihre Gestaltung geknüpft worden waren. Es zeigte sich allenthalben bei den Geldgebern das Bestreben, die Ausleihungen nach Möglichkeit zu beschränken, und selbst potenten Geldnehmern gelang es nicht ohne Mühe, die benötigten Summen zu erhalten. Wenn trotzdem die Tendenz an der Effektenbörse keine weitere ungünstige Wendung nahm, so ist das eben darauf zurückzuführen, daß der Umfang der Hausseengagements im allgemeinen zurückgegangen ist und die Existenz nicht unwesentlicher Baissepositionen der Insiderkreise die Prolongation der Hausseengagements erleichterte. Trotz dieser Konstellation stieg die Rate für Ultimogeld schließlich auf 7 Prozent, und es läßt sich hieraus wiederum ersehen, daß der Anteil der Effektspekulation an den Bedürfnissen zu dem Quartalstermin im Verhältnis zum Gesamtumfang derselben keine große Rolle spielen kann.

Es ist nötig, diese Tatsache an diesem Beispiele wieder zu betonen, denn in den im übrigen recht zutreffenden Auseinandersetzungen der Reichsbankkreise über die Ursachen unserer sich stetig wiederholenden Quartalsschwierigkeiten ist doch der irrigen Ansicht Raum gegeben, daß der Geldbedarf der Effektspekulation einen der Hauptgründe für diese bedenkliche Erscheinung bilde.“  
(Plutus, 30. III. 1912.)

63 (zu S. 176). Zu der Darstellung im Text macht Dr. Conrad a. a. O. S. 335 folgende Bemerkung: „Wenn Plenge aber glaubt, daß die Bank in den Fällen, in denen ihr Spekulationskapital in bar entzogen wird, sich durch die Kündigung anderer Spekulationskredite stärken könne, so beweist er damit, daß er von den Möglichkeiten im praktischen Bankverkehr seltsame Vorstellungen hat. Eine angesehene Bank kann unmöglich einen gegen Teildeckung gewährten Spekulationskredit aus Gründen ihrer Kassendispositionen kündigen und damit den betroffenen Kunden in der Durchführung seiner Spekulation stören. Die einzigen Gründe, die eine Bank zur plötzlichen Kündigung gewährter Spekulationskredite veranlassen können, sind die Verschlechterung der Deckung infolge Kursverringerung oder solche Momente, die gegen die persönliche Vertrauenswürdigkeit des Kunden sprechen.“

Das ist eine sehr subalterne Kritik. Denn der volkswirtschaftliche Zusammenhang: starker Abfluß von Geldern von den Banken, Verteuerung der Geldsätze, Kursrückgang, Zwang zur Positionslösung, Rückfluß von Spekulationskrediten ist doch so klar, daß man ihn nicht erst ausführlich darzustellen braucht, wenn man im Bankarchiv schreibt, sondern sich mit dem Anfangsglied und dem Endglied eines solchen Prozesses begnügen kann.

Aber es gibt angebliche „Praktiker“, die über ein gewisses Kommisswissen

nicht hinauskommen und stolz sind, sich dieses Wissens gegenüber der angeblich tatsachenfremden Theorie zu rühmen.

Selbst wenn Dr. Conrad Recht hätte, hätte er besser geschwiegen, weil die ganze Sache für mein Beweisthema zu nebensächlich ist.

64 (zu S. 184). Herr v. Lumm geht a. a. O. S. 147 anscheinend davon aus, daß ein Geldmarkt nur besteht, wo keine großen Geldgeber sind. Nachdem er die Veränderung der Kreditverfassung hervorgehoben hat, fährt er fort: „Damit hat der Börsendiskont immer mehr die Eigenschaft verloren, ein Maßstab für den Geldmarkt zu sein. Er läßt mehr die Lage der großen Geldgeber, insbesondere der Großbanken, und ihre Absichten erkennen.“

Für den tatsächlichen Einfluß einzelner Großdiskonteuere auf den Privatsatz vgl. Plutus 1912, S. 274. „Wie in den Börsenzeitungen ausführlich berichtet worden ist, kam es am 25. März zwischen der Deutschen Bank und der Firma Mendelssohn & Co. zu einer ernsten Differenz, weil die Deutsche Bank den Zinssatz für Privatkonten mit ungefährender Dreimonatslaufzeit auf 5 Prozent festgesetzt haben wollte, während die Firma Mendelssohn & Co. erklärte, daß sie für Wechsel mit der usanziellen Laufzeit von 56 Tagen schon zum Satz von  $4\frac{3}{4}$  Prozent Käuferin sei. Da die Mehrheit der am Markt angebotenen Wechsel aber sogenannte Schnittwechsel waren, die gerade noch die usanzielle achtwöchige Laufzeit erreichten, so kam es zu keiner Einigung. Tatsächlich wurde an dem betreffenden Tage der Berliner Privatkont überhaupt nicht notiert. Ich brauche nicht erst ausführlich auseinanderzusetzen, was das bedeutet, wenn an der größten deutschen Börse ein Privatkontsatz nicht zustande kommt. Man muß sich nur einmal vergegenwärtigen, daß die Berliner Privatkontnotiz die Grundlage für eine große Menge geschäftlicher Verrechnungen bildet. Der ganze Vorfall aber gibt mir namentlich Veranlassung, darauf hinzuweisen, daß durch ihn endlich einmal die von der Firma Mendelssohn & Co. immer bestrittene Tatsache offenkundig geworden ist, daß sie einzig allein die Herrscherin über den Berliner Privatkont ist. Im vorliegenden Fall hat die Firma Mendelssohn & Co. — ich lasse hier ganz außer acht, daß ihre Forderung einer Notierung von  $4\frac{3}{4}$  Prozent vielleicht sogar sachlich gerechtfertigt gewesen ist — durch ihr Verhalten das Zustandekommen eines privaten Diskontsatzes vereitelt. Nach Lage der Dinge ist hier die Möglichkeit, das Zustandekommen einer Notiz zu verhindern, an jedem Tage gegeben. Ist sie aber mit der zweitgrößten Geldgeberin am Berliner Platz, der Deutschen Bank, einig, so kann sie stets den Privatkont so hoch oder so niedrig, wie sie will, festsetzen. Ich habe keine Beweise dafür und kann und will deshalb auch nicht etwa behaupten, daß die Firma Mendelssohn & Co. diese Macht jemals egoistisch ausgenutzt habe. Aber darauf kommt es gar nicht an. Die Gefahr für unsere Geschäftsverhältnisse liegt vielmehr darin, daß eine einzige Firma, besonders wenn sie im Bunde mit unserer größten Bank steht, den überaus wichtigen Satz für Privatkonten vollkommen nach ihrem Ermessen festsetzen kann.“

Diese Alleinherrschaft ist aber doch wohl nicht alle Tage vorhanden, sondern besteht nur dann, wenn andere Diskonteuere fehlen. Und zur Zeit der Vorherrschaft der Rothschilds war es nicht viel anders. Das Ganze ist keine neue Erscheinung.

65 (zu S. 185). Vgl. v. Lumm a. a. O. S. 134 und dagegen S. 183. Der auffallende Widerspruch von Theorie und Praxis bei Herrn v. Lumm ist auch von Dr. Weill mit Recht hervorgehoben. Bank-Archiv XI S. 241.

66 (zu S. 188). Über die Macht der Reichsbank über die Kreditbanken vgl. v. Stroell a. a. O. S. 392: „Aber auch die mächtigsten Banken Deutschlands müssen wohl oder übel auf das Wort und die Wünsche der Reichsbank hören, die als oberste Kreditinstanz und in kritischer Zeit als unentbehrliche Liquiditätsgarantin der gesamten Volkswirtschaft ihres Amtes walidet.“

Und Helfferich auf dem Münchener Bankiertag a. a. O. S. 76f.: „Nur eines muß ich hervorheben: Ich kann mich nicht überzeugen, daß — wie mitunter befürchtet wird — der Reichsbank die Wirksamkeit ihrer diskontpolitischen Maßnahmen durch das kräftige Wachstum der privaten Bankunternehmungen irgend nennenswert erschwert wird. Es ist richtig, daß der Anteil der Reichsbank im Wechselumlauf Deutschlands seit 1895 sich von etwa 14 Prozent auf  $11\frac{1}{2}$  Prozent vermindert hat, während gleichzeitig der Anteil der Kreditbanken gestiegen ist, z. B. derjenige der vier D-Banken von 7 Prozent auf 17 Prozent. Aber die Reichsbank verfügt über ein Instrument, das sie praktisch allein in der Hand hat, über das Recht der unbeschränkten Notenausgabe; und dieses Recht ist für die Beeinflussung des Geldmarktes wichtiger als das größte Wechselportefeuille der Welt. Die privaten Banken, die über diese Möglichkeit nicht verfügen, Kredit in umlauffähiges Geld auszumünzen — denn etwas anderes ist das Notenrecht nicht —, sind gezwungen, fortgesetzt auf die Reichsbank zurückzugreifen; das setzt die Reichsbank in die Lage, in allen Fällen, in denen es darauf ankommt, ihre Politik durchzusetzen.“

67 (zu S. 190), Selbst wenn einmal eine solche Knappheit im Wechselbestand der Reichsbank einträte, daß die volle Wechseldeckung der Banknoten gefährdet wäre, so würde das im wesentlichen nur eine Gefahr für die jetzige Fassung des Bankgesetzes sein, nicht eine Gefahr für die Bank. Die Sicherheit der Banknoten könnte es durchaus ertragen, wenn ein Teil der Deckung in Lombards bestände, und Diskontpolitik läßt sich, wie das Beispiel der Bank von England und der Bank von Frankreich lehrt, auch als Lombardpolitik betreiben. Vgl. S. 330 ff.

68 (zu S. 191). Dieses durchgreifende Mittel zur Hochhaltung des Diskonts wird auch von Herrn von Lumm in seinem theoretischen ersten Aufsatz durchaus anerkannt (a. a. O. S. 135).

„Die Banken sind vielmehr oft genötigt, in das freie Spiel der Kräfte regulierend einzugreifen und vorübergehend zur Erzielung bestimmter, gewollter Wirkungen Diskontsätze zu halten, die dem augenblicklichen Stand des Marktes, wie er in ihrem eigenen Status oder in den Zinssätzen an der Börse und am offenen Markte zum Ausdruck kommt, keineswegs entsprechen. Sie können dies, weil ihnen durch das Notenprivileg und den Giroverkehr riesige Beträge zinsfrei zur Verfügung stehen, die sie zum Teil unbeschäftigt liegen lassen können, ohne dadurch direkte Verluste zu erleiden.“

69 (zu S. 193). Vgl. a. a. O. S. 180.

70 (zu S. 198). „Man vergleiche die Anmerkung S. 148 des Bankarchivs, die Herr v. Lumm zu dieser Frage gibt: ‚Die Rediskontierung von Wechseln erscheint aus naheliegenden Gründen nicht angängig.‘ Wir hätten gerade an dieser Stelle etwas mehr Ausführlichkeit gewünscht.“

Das stand unter meinem dritten Aufsatz im Bankarchiv als Anm. 6 zu S. 260. Mittlerweile ist diese ausführliche Erklärung gekommen, wenn nicht durch Herrn v. Lumm, so durch Herrn Dr. Conrad, der für Herrn v. Lumm das Wort ergriffen hat.

Angenehmerweise kann auch ich einen anderen für mich sprechen lassen, und, da Herr Dr. Conrad mich zu einem bloßen Theoretiker ohne praktische Anschauung hat machen wollen, ist es besonders angenehm, daß mein Anwalt der Praxis genügend als Sachkenner bekannt ist.

Der Herausgeber des Plutus verteidigte allerdings sich selber, als er mich verteidigte. Auch er war für den Rediskont der Reichsbank eingetreten und hatte sich gewundert, weswegen dieses Mittel noch nicht angewendet wird.

„Warum hat nun die Reichsbank zu diesen einfachen Mitteln bisher nicht gegriffen? Überaus charakteristisch ist ein Satz, den in der Bankenquetekommission Herr Kommerzienrat Rinkel aussprach. Herr Rinkel führte etwa in dem oben von mir angedeuteten Sinne aus, daß der Verkauf der Schatzscheine tatsächlich das einzige Mittel sei, das der Reichsbank zur Regulierung des Privatdiskontes zur Verfügung stände, wenn sie nicht gerade Wechsel rediskontiere, und „sich vor der ganzen Welt blamieren wolle“. Wie kommt man dazu, in einer solchen Rediskontierung eine Blamage der Reichsbank zu sehen? Vielleicht gibt dafür der Stolz Aufschluß, mit dem die Reichsbank selbst in ihrer Jubiläumsschrift an verschiedenen Stellen darauf hinweist, daß sie es verschmähe, Wechsel weiterzugeben. So heißt es da z. B. auf S. 19:

„Die Reichsbank ist der letzte Rückhalt des inneren deutschen Geldverkehrs. Sie befriedigt jede Steigerung des an sie herantretenden Geldbedarfs aus eigenen Mitteln durch eine Vermehrung ihrer Notenausgabe, auch wenn diese ihr steuerfreies Kontingent weit überschreitet, während sie auf der anderen Seite durch die Festsetzung ihres Diskontsatzes den Geldbegehrt reguliert und einer allzu starken Ausdehnung ihres Notenumlaufes entgegenwirkt. Sie lehnt sich weder an andere Banken an, noch rediskontiert sie Wechsel — wie die Privatnotenbanken —, um auf diese Weise ihre Anlage zu vermindern und ihre Betriebsmittel durch Inanspruchnahme Dritter zu verstärken.“

Ferner findet sich dort auf S. 76 die folgende Bemerkung:

„Von dem ihr durch das Bankgesetz (§ 13) verliehenen Recht zur Weiterveräußerung der erworbenen Wechselforderungen auf inländische Plätze hat die Reichsbank niemals Gebrauch gemacht. Als Zentralnotenbank mit bedeutenden eigenen Mitteln und weitgehenden Befugnissen ausgestattet, ist sie die stärkste und letzte Kreditquelle des Landes; sie kann nicht wie andere Banken eine höhere Kreditinstanz in Anspruch nehmen . . .“

Und endlich wird auf S. 132 ausgeführt:

„Das Bankgesetz behandelt die als Zentralbank gedachte Reichsbank und die neben ihr fortbestehenden Privatnotenbanken formell auf gleichem Fuße . . . aber aus dieser formellen Gleichheit ist praktisch . . . eine große Ungleichheit geworden, und zwar auf Grund des Umstandes, daß die Reichsbank, welche als Zentralnotenbank die letzte Instanz des deutschen Geldverkehrs ist und sein will, die von ihr diskontierten Wechsel niemals weiter begibt.“

Auf dem Standpunkt ihrer Jubiläumsschrift scheint die Reichsbank auch jetzt noch zu stehen. Denn in der oben zitierten Artikelserie schreibt Herr v. Lumm: „Die Rediskontierung von Wechseln erscheint aus naheliegenden Gründen nicht angängig“. Ich finde diese Gründe durchaus nicht „naheliegend“. Allerdings ist es zweifellos richtig, daß es eine Art von Blamage für die Reichsbank bedeuten würde, wenn sie, um sich Geld zu beschaffen, einen Teil ihres Wechselbestandes flüssig machen müßte. Aber davon kann ja doch im vorliegenden Falle gar keine Rede sein, und nirgends in der Welt könnte man der Reichsbank nachher auch nur im geringsten den Vorwurf daraus machen, daß sie zu dem Zweck, auf den Privatdiskont eine steigernde Wirkung auszuüben, Wechsel weitergibt, die sie vorher diskontierte.“  
(Plutus 1912, S. 482.)

Das sind in der Tat die „naheliegenden Gründe“, an die jeder Leser v. Lumms zunächst denken mußte: eine kurzsichtige Prestigepolitik der Reichsbank in der Erinnerung an die Zeiten, wo sich etwa ein Pereire rühmte, niemals einen Wechsel bei der Bank von Frankreich diskontiert zu haben.

Was Herr Dr. Conrad neuerdings beigebracht hat, lag nicht so nahe, daß Herr v. Lumm darüber hinweggehen konnte.

Danach rediskontiert die Reichsbank nicht, 1. weil sie nicht die geeigneten Wechsel dazu hat, 2. weil sie aus Rücksicht auf ihre Kunden und auf die Konkurrenz der Kreditbanken die geeigneten Wechsel, die sie doch hat, nicht weiter begeben mag.

1. Die Reichsbank hat nicht die geeigneten Wechsel zum Rediskont. Dazu sagt Herr Dr. Conrad;

„Von den Banken werden börsengängige Wechsel natürlich überhaupt nicht zum Banksatz bei der Reichsbank eingereicht, sondern zu niedrigeren Sätzen an der Börse und am offenen Markt verwertet. Der Reichsbank fließen sie erst kurz vor Verfall als „Inkassowechsel“ zu. Es bleiben also nur die von Handel und Industrie bei der Reichsbank direkt eingereichten Wechsel, soweit sie sich nach ihrer Laufzeit und nach der Größe der Appoints für eine Umwandlung in Primadiskonten durch Hinzufügung des Reichsbankgiros eignen. Ob das Portefeuille der Reichsbank hinreichende Mengen solcher Kundenwechsel mit mindestens 56tägiger Sicht und in Abschnitten von mindestens 5000 Mark enthält, ist eine Frage, die keineswegs einfach bejaht werden kann.“

Und der Herausgeber des *Plutus* antwortet (*Plutus* 1912, S. 606):

„Ich glaube, daß Herr Dr. Conrad hier doch etwas zu schwarz sieht und zu wenig — ohne die Statistik der Reichsbank urteilt. Vor ganz kurzem erst hat die Reichsbank eine überaus fleißige, interessante und anzuerkennende Statistik unter dem Titel „Die Reichsbank 1876—1910 Organisations- und Geschäftsverkehr statistisch dargestellt“ herausgegeben. In diesem Heft, das sich teilweise als Fortsetzung der Jubiläumsschrift der Reichsbank charakterisiert, behandeln die Tabellen 47—64 „Ankauf und Einziehung von Wechseln und Schecks“. Prüfen wir an der Hand der dort veröffentlichten Statistiken einmal, wie es um Laufzeit und um Größe der im Besitz der Reichsbank befindlichen Wechselappoints bestellt ist. Zunächst die Größe. Da ist folgende Tabelle lehrreich, die ich aus der Tabelle 50 des genannten Reichsbankheftes zusammengestellt habe.

1906	2023	638 745	12,7
1907	2203	663 763	12,3
1908	1877	691 806	13,5
1909	1927	694 661	13,7
1910	2071	696 052	13,3

Wenn man also berücksichtigt, daß 12—13 Prozent aller Wechsel, die die Reichsbank auf das Inland ankauft, 100 Mark und weniger betragen, und wenn die Durchschnittsgröße der Appoints zirka 2000 Mark ist, wie die obige Tabelle aufweist, so kann es gar keinem Zweifel unterliegen, daß eine recht stattliche Anzahl von Wechseln von 5000 Mark oder mehr im Portefeuille der Reichsbank sich befinden müssen. Das wird denn auch bestätigt durch die Tabelle 58 der Reichsbankpublikation. Dort wird nämlich das Ergebnis einer Zählung der Stückelung der angekauften Wechsel veröffentlicht. Danach wurden in der Zeit vom 1. Juli bis 30. September 1907 z. B. fällig

Wechsel v. 3001.— bis 10 000.— Mark . . . . .	94 632	7,2
„ über 10 000.— Mark . . . . .	47 482	3,6

Aus einer weiteren Aufstellung geht hervor, daß über die Hälfte aller von der Reichsbank angekauften Wechsel bis zu 500 Mark groß ist. Schon daraus ergibt sich ja ohne weiteres, wieviel hohe Appoints im Besitz der Reichsbank sein müssen. Aber bleiben wir nur bei unserer obigen Tabelle. Lassen wir vorläufig sogar einmal alle Wechsel unter 10 000 Mark ganz außer Betracht, sondern halten wir daran fest, daß 47 482 Appoints auf je über 10 000 Mark lauteten. Dies würde allein bereits die Summe von 474,82 Millionen Mark ergeben, wenn man jedes

Appoint nur mit 10 000 Mark annehmen wollte. Wir wollen weiter annehmen, daß nur 10 Prozent, also rund 9000 Stück der Wechsel zwischen 3001 und 10 000 Mark auf mehr als 5000 Mark lauten sollen und wollen diese 9000 Stück überhaupt nur mit 5000 Mark pro Stück veranschlagen, so hätten wir also — was die Höhe der Appoints anbetrifft — 520 Millionen Mark Wechsel, die als Privatdiskonten begebbar wären. Man sollte meinen, daß diese Summe recht stattlich ist.

Bleibt noch übrig, uns wegen der Verfallzeit zu vergewissern. Als Privatdiskonten gelten Wechsel mit einer Laufzeit von mindestens 56 Tagen, also von rund zwei Monaten. Da scheint zunächst die Tabelle 50 den Bedenken des Herrn Dr. Conrad recht zu geben. Denn aus dieser Tabelle ergibt sich das folgende Bild.

Durchschnittliche Laufzeit der angekauften Inlandwechsel

1906	33 Tage
1907	32 „
1908	34 „
1909	30 „
1910	28 „

Aber die Tabelle 57 über die Liquidität des Wechselbestandes läßt uns erkennen, auf welchem Wege diese niedrigen Durchschnittsverfallziffern zustande gekommen sind. Ich entnehme der Tabelle 57 die nachfolgende Aufstellung:

Inlandswchsel wurden fällig (in Prozent des Gesamtbestandes)			
1906	29,7	17,1	53,2
1907	29,6	17,0	53,4
1908	30,7	17,9	51,4
1909	32,4	17,0	50,6
1910	34,2	16,9	48,9

Aus dieser Aufstellung geht also hervor, daß im Jahre 1910 z. B. 48,9 Prozent des Gesamtbestandes durchschnittlich eine zwei- bis dreimonatliche Laufzeit hatten. Da der durchschnittliche Wechselbestand des Jahres 1910 auf rund 854 Millionen Mark angegeben wird, so würden also 418 Millionen Mark eine genügende Laufzeit gehabt haben, um als Privatdiskonten weiter gegeben werden zu können. — Wir haben also errechnet: 520 Millionen privatdiskontfähige Wechsel in Ansehung der Durchschnittsgröße, 418 Millionen Mark privatdiskontfähige Wechsel in bezug auf die Laufzeit. Wenn nun nicht etwa behauptet werden soll, daß alle Wechsel mit genügender Laufzeit gerade nicht die genügende Größe und alle Wechsel mit genügender Größe gerade nicht die genügende Laufzeit haben, so wird man zugeben müssen, daß reichlich 200 bis 300 Millionen Mark der Reichsbank für die Rediskontierung zur Verfügung standen. Das ist, wie mir scheint, denn doch eine Summe, die bei der Fixierung des Privatdiskontes gewaltig mitpricht. Es ist danach also auch wohl die Frage: Ob das Portefeuille der Reichsbank hinreichende Mengen von Kundenwechseln mit mindestens 56 tägiger Sicht und in Abschnitten von mindestens 5000 Mark enthält, ohne weiteres zu bejahen.“

2. Die Reichsbank hat zwar die geeigneten Wechsel, darf sie aber nicht rediskontieren. Dazu sagt Herr Dr. Conrad:

„Der Kaufmann oder der Industrielle, der bei der Reichsbank diskontiert, tut dies meist in der bestimmten Voraussetzung, daß die Wechsel bis zum Verfalltage in ihrem Portefeuille bleiben. Er muß schon aus Gründen der Konkurrenz Wert darauf legen, daß kein Dritter von seinen im Wechselverkehr zum Ausdruck kommenden geschäftlichen Verbindungen Kenntnis erhält. Würde er die Weiterbegebung seiner Wechsel durch die Reichsbank und damit die Möglichkeit befürchten müssen, daß die Wechsel vom Zeitpunkt ihrer Diskontierung bei der

Reichsbank bis zu ihrem Verfalltage durch verschiedene Hände laufen, so würde er die Wechsel sicherlich nicht an die Reichsbank begeben. Das trifft insbesondere zu für die direkten Ziehungen auf seine Kunden, in noch höherem Grade aber für die langfristigen direkten Ziehungen auf seine Bank, die er unter Umständen anderweit billiger begeben könnte, und die er vielfach nur bei der Reichsbank diskontiert, um seine Kreditanspruchnahme nicht bekannt werden zu lassen.

Andererseits hat aber die Reichsbank selbst das größte Interesse daran, gerade solche Wechsel nicht weiter zu begeben, um den Banken keinen Einblick in ihre Geschäfte zu gewähren. Denn sie würde dadurch zweifellos noch mehr, als es jetzt schon der Fall ist, aus ihrem direkten Verkehr mit Handel, Industrie und Gewerbe von den Banken hinausgedrängt werden, die darauf bedacht sein würden, die Kundschaft der Reichsbank durch verlockende Anerbietungen im Diskontgeschäft zu sich herüberzuziehen.“

Und der Herausgeber des *Plutus* antwortet darauf:

„Nach der Conradschen (und wohl auch der v. Lummschen) Auffassung soll die Reichsbank nicht rediskontieren, um a) ihre Diskontkunden, b) sich selbst zu schützen.

Der Kunde soll vor seiner Konkurrenz dadurch geschützt werden, daß seine Wechsel nicht in die Hände von Dritten kommen, die so von seinem im Wechselverkehr zum Ausdruck kommenden Verbindungen Kenntnis erhalten würden. Es unterliegt keinem Zweifel, daß es eine Reihe von Kunden gibt, die so denken. Es mag auch durchaus richtig sein, daß eine Reihe von Banktratten von seiten privater Handels- und Industriebäuser deswegen selbst zu teureren Bedingungen, als ihnen beim Verkauf von Privatdiskonten auferlegt werden, bei der Reichsbank diskontiert werden. Aber die Zahl ist doch nur gering. Wenn eine große Bank jemand Trattenkredit eingeräumt hat, der nicht wünscht, daß durch die Weiterbegebung dieser Tratten seine Geschäftsverbindungen und seine Kreditanspruchnahme bekannt werden, so wird sich wohl jede größere Bank bereit erklären, zum Privatdiskont oder zu irgendeinem Mittelsatze von Privat- und Bankdiskont ihr Akzept selbst hereinzunehmen. Sie behält es dann entweder dauernd im Portefeuille oder sie gibt es im Tausch an eine Bank, mit der sie im Akzeptkartellverhältnis steht, weiter. Jedenfalls mag die Zahl derjenigen, die schamhaft ihre Geschäftsverbindungen oder die Tatsache, daß sie Kredit in Anspruch nehmen, verborgen halten wollen, groß oder klein sein, diese Leute sind der Reichsbank sehr gut bekannt, und sie mag dann eben Akzente und Wechsel solcher Leute nicht weiter begeben. Ich glaube aber unter keinen Umständen, daß nicht dann auch noch die Zahl der begebaren Wechsel durchaus genügen wird, um den Privatdiskont gegebenenfalls zu beeinflussen. Anders steht es nun allerdings um den Einwand, daß weniger um der Kunden willen als um ihrer selbst willen die Reichsbank die Wechsel nicht weitergibt, weil sie nämlich ihre eigene Kundschaft den Privatbanken nicht dekouvrieren will. Hier muß ich nun aber gerade als Kenner der Praxis die Befürchtungen der Reichsbank als viel zu weitgehend bezeichnen. Glaubt die Reichsbank wirklich, daß heute, wo fast in jedem Nest sich eine Filiale oder Depositenkasse einer Großbank befindet, den Vorstehern dieser Filialen und Depositenkassen die Geschäfte verborgen bleiben, die namhafte Kaufleute und Industrielle der Gegend entriren? Glaubt sie wirklich, daß es viel Geschäftsleute gibt, die ihre Wechsel bei der Reichsbank diskontieren, die nicht schon so und so oft von den Bankvorstehern und Bankdirektoren darum angegangen worden sind, ihre Geschäfte bei den Privatbanken und nicht bei der Reichsbank zu machen? Für noch viel seltener aber halte ich den Fall, daß ein Geschäftsmann von irgendwelchem Ansehen und irgendwelcher Befähigung nicht selbst weiß, daß die Privatbanken ihm billigere Bedingungen machen als die Reichsbank. Entweder sind nach Lage seines Geschäfts-

zweiges solche besseren Bedingungen seitens der Privatbanken nicht möglich, dann arbeitet er eben mit der Reichsbank, die ihn kulanter behandelt, oder aber solche Bedingungen sind möglich, dann sind sie dem Geschäftsmann bekannt, sie sind ihm auch von den Privatbanken wahrscheinlich schon verschiedentlich angeboten, und er arbeitet mit der Reichsbank, weil er sich irgendeinen besonderen Vorteil davon verspricht. Dieser Vorteil ist oft ein indirekter. Er braucht z. B. ein Girokonto und er weiß nur zu gut (was übrigens auch gewiß Herr v. Lumm und wahrscheinlich auch Herr Dr. Conrad weiß), daß die Reichsbank bei der Bemessung des Mindestgiroguthabens den Umsatz in Diskonten nicht ganz unberücksichtigt läßt. Sollte aber alles das nicht zutreffen, sollte direkt oder indirekt für den Betreffenden beim Arbeiten mit der Reichsbank kein Vorteil herauspringen und sollte er trotzdem mit der Reichsbank arbeiten, dann würde ich der Reichsbank raten, sich doch einmal darüber zu informieren, warum der betreffende Fabrikant oder Großkaufmann gerade ihr seine besondere Liebe zuwendet. Sie wird bei solchen Untersuchungen vielleicht finden, daß der Betreffende bei den Privatbanken bereits so stark engagiert ist, daß er sich deshalb eine neue Geldquelle eröffnen mußte. Für solche Fälle wäre es vielleicht manchmal recht nützlich, daß die Reichsbank Wechsel rediskontiert und die Privatbanken einen Einblick in die Kniffe ihrer Geschäftsfreunde tun könnten. Dadurch würde nicht nur hier und da der Fall eintreten, daß die Reichsbank rechtzeitig vor gefahrdrohenden Kreditverbindungen gewarnt würde.

Ich vermag wirklich in dieser Allgemeinheit die von Dr. Conrad aufgestellten Gründe gegen die Rediskontierung der Wechsel seitens der Reichsbank nicht anzuerkennen. Ich will hier die Arbeit nicht nach Schema F empfehlen. Gewiß wird es Fälle geben, in denen die Gründe durchaus zutreffen, die Herr Dr. Conrad angeführt hat. Dann mögen sie berücksichtigt werden. Das ist durchaus nicht so schwer, wie es im ersten Moment erscheinen mag. Aber alle die angeführten Gründe wiegen gering gegenüber der Notwendigkeit, der Reichsbank ein Mittel an die Hand zu geben, das unbedingt geeignet ist, im äußersten Notfall der Reichsbank die Herrschaft über den Privatdiskont zu sichern. Das Bankgesetz verbietet der Reichsbank das Akzeptieren von Wechseln. Würde ein solches Verbot nicht bestehen, so wäre es natürlich außerordentlich leicht möglich, ohne Rediskont den Privatdiskont zu beherrschen, indem die Reichsbank Akzente von sich zum Kauf anbietet. Aber das ist nicht möglich, und es scheint mir auch durchaus nicht am Platze, um einen so gefährlichen Umweg wählen zu können, die Aufhebung einer wohlgedachten Bestimmung des Bankgesetzes zu fordern. Da bleibt eben kein anderes Mittel als die Rediskontierung von Wechseln, die ja gesetzlich — und doch wohl wahrscheinlich auch mit Vorbedacht! — der Reichsbank nicht verboten ist.

Im übrigen sollte die Rediskontierung der Wechsel der Reichsbank auch denen, die grundsätzliche Bedenken gegen sie haben, durchaus nicht allzu gefährlich erscheinen, denn meines Erachtens würde es wahrscheinlich kaum jemals zu dem praktischen Fall der Rediskontierung kommen. Die Reichsbank braucht nämlich nur zu erklären, daß sie gegebenenfalls bereit ist, von dem ihr durch das Gesetz gestatteten Mittel der Rediskontierung Gebrauch zu machen und — in praxi die Rediskontierung zu verhindern. Die bloße Drohung allein dürfte schon genügen, Ausschreitungen der Privatdiskonteuere zu verhindern. Und wenn nicht schon die allgemeine theoretische Drohung so wirken wird, sicherlich wird die Offerte der Reichsbank in auch nur einem praktischen Falle sofort volle Wirkung tun.“

Ich habe dem nichts beizufügen und bleibe mit Bernhard dabei, daß die Vorteile des Rediskonts überwiegen.

Nur kann ich mich nicht überzeugen, daß das Akzept für die Reichsbank

besonders gefährlich sein soll. Das Akzeptverbot für die Zentralnotenbank ist auch nur eine Reliquie aus der Zeit des Vielbanksystems, genau wie das Verbot der kleinen Banknote. Für eine kleine Notenbank war das Akzept eine sehr gefährliche Form der Kapitalbeschaffung, die die ganze Notendeckung illusorisch machen konnte. Abgabe von Akzepten zur Steigerung des Privatsatzes scheint mir ebenso harmlos wie Rediskont von Wechseln. Dabei hätte sie den Vorteil, daß keine Geheimnisse verraten würden.

71 (zu S. 200). Herr v. Lumm findet a. a. O. S. 148 ff. viel Vorzüge an den verzinslichen Depositen. Möglicherweise ist das aber nur ein Schreckschuß für die Kreditbanken.

72 (zu S. 200). Auch die kühne Utopie von Dr. Weill im Bankarchiv XI S. 241, durch die Reichsbank für das Reich durch die Ausgabe von Schatzanweisungen einen Reservefonds anzusammeln und ihn bei günstiger Gelegenheit auf eine ganze Milliarde anschwellen zu lassen, beruht auf dem richtigen Grundgedanken, daß der Privatsatz dann immer wieder dem Banksatz genähert werden kann, wenn sich der Geldmarkt stets einem elastischen Angebot von Diskontmaterial aus der Hand der Reichsbank gegenüberstellt. Es dürfte aber zweckmäßig sein, diesen Mechanismus ohne alle finanzpolitischen Nebengedanken zu konstruieren. Denn eine elastische Reserve, für die man Zinsen zahlt, wenn man sie nicht braucht, und die gerade dann aus diskontpolitischen Gründen abnehmen kann, wenn man sie aus finanzpolitischen Gründen hochhalten möchte, hat keinen großen Wert. Finanzielles Wettrüsten durch Ansammlung in Devisen angelegter, also gar nicht greifbar vorhandener Kriegsschätze hat gleichfalls keinen besonderen Zweck, noch weniger gegenseitiges Aufkaufen ihrer Anleihen durch die großen politischen Mächte.

Hüten wir uns vor Phantasien und bleiben wir nüchtern. Die Situation unseres Geldwesens ist so, daß auch in aller Nüchternheit die Reformprojekte groß genug bleiben müssen.

73 (zu S. 202). Herr von Lumm hält (a. a. O. S. 183) eine verbesserte Kassenliquidität der Kreditbanken für ein Mittel gegen die starken Ausschläge des Geldmarktes nach unten.

„Würden die Banken auf stärkere Barreserven sehen und würden sie sich deshalb in solchen Zeiten eines leichten Geldstandes an der Börse flüssiger halten und weniger Geld ausleihen, so würden die Marktsätze höher sein.“

Eine dauernd verbesserte Kassenliquidität ändert so gut wie nichts daran, daß die für den Geldmarkt verfügbaren Gelder stark schwanken, je nachdem über die aus Emissionen verfügbaren Beträge oder über die Ersparnisse des Publikums verfügt wird.

Nur die im Zusammenhang mit der Rückzahlung der Quartalsgelder entstehende vorübergehende Überfüllung des Geldmarktes durch die bei den Banken einige Tage stehenden Reichsbankgelder würde wegfallen, wenn die Quartalsgelder aus der eigenen Kasse der Banken genommen werden und bei ihrer Rückkehr sofort wieder in diese eigene Kasse hineingelegt werden. Das ist aber nur ein kleiner Sondervorgang aus dem Ganzen der Zusammenhänge, die eine vorübergehende Erleichterung des Geldmarktes hervorrufen.

74 (zu S. 203). Über die Schwierigkeit der Bindung des Privatsatzes an den Banksatz vgl. auch Thorwart in der Frankfurter Zeitung vom 31. III. 1912:

„Ob fernerhin die Bindung der Banken bezüglich des Privatdiskontsatzes möglich sein wird? Ändert sich dieser doch tagtäglich nicht nur nach der Größe des Wechselangebots am offenen Markte, sondern auch nach der Nachfrage seitens der Banken, sei es zur Auffüllung ihrer eigenen Portefeuilles, sei es weil sie als

Käufer für dritte Rechnung auftreten. Dieser Bedarf ist zudem weder bei den einzelnen Banken noch an den einzelnen Orten des Reichs ein einheitlicher. Soll eine Bank, die großen Geldüberfluß hat, zu deren Verwertung nicht schreiten dürfen, weil die Geldverhältnisse bei anderen Banken oder an anderen Orten anders liegen? Daß die Wechselkäufer an die Qualität der sogenannten Primadiskonten recht häufig verschiedenartige ganz individuelle Ansprüche machen, die auch in den Sätzen zum Ausdruck kommen — dies nur nebenher. Der Befürchtung, daß der Reichsbank durch die Konkurrenz der großen Banken die Herrschaft über den Wechselmarkt verloren gehe, steht die Erwägung gegenüber, daß ihr Wechselbestand schon heute so groß ist, daß ihr selbst jede Vermehrung unbequem sein müßte. Führt sie doch gerade darüber Klage, daß die Rückdiskontierungen der Banken an den Monats- und Quartalsenden ihren Status zeitweilig überaus stark belasten. Die Banken aus dem Wechselmarkt verdrängen und die Verkäufer noch mehr als jetzt bereits geschieht, an die Reichsbank verweisen, heißt jene Anspannung zu einer dauernden machen. Andererseits können die Banken auf den Wechselankauf am offenen Markte gar nicht verzichten. Man spricht so viel von der Stärkung der Liquidität der Bankbilanzen: in ihrem Wechselbestand sammeln sie, vom baren Geld abgesehen, die liquidesten Mittel gegenüber ihren Verbindlichkeiten an. Die Aufspeicherung von unverzinslicher Barschaft kann aber von der Frage der Rentabilität des Geschäftsbetriebs nicht getrennt werden.“

Das Geldmarktskartell erscheint mir dadurch nicht wahrscheinlicher, daß eine Art Einkaufsverband für Ultimogeld von auswärtiger Kundschaft gebildet ist. Solche speziellen Verabredungen sind noch lange kein Generalsyndikat.

Die Bestimmung der Sätze für Ultimogeld hat überdies schon mehrfach gezeigt, wie ärgerlich die unvermeidlichen Fehlgriffe der Kartelleitung gerade bei einem so schnellebenden Markt sind, wie der Geldmarkt ist. Es hat sich außerdem gezeigt, daß die Normierung eines Maximalpreises wie die Normierung eines Einheitspreises wirkt, und daß bei einem Einheitspreise die Großen den Vorteil haben, weil sie den ausländischen Geldgebern die größte Sicherheit gewähren. Nach den bisher zugänglichen Berichten scheint es nicht, daß diese Erfahrungen besondere Propaganda für weitere Kartellierung machen.

Der Hinweis auf französische Erfahrungen mit einem Geldmarktskartell beschränkt sich auf ziemlich ungreifbare Andeutungen.

Über die Schwierigkeit eines speziellen Einkaufskartells für Auslandgeld vgl. Thorwart an der oben angeführten Stelle:

„In ihnen wird im wesentlichen die Verständigung der Großbanken über gewisse Geschäftsgrundsätze empfohlen; zunächst über die für Auslandsgelder zu zahlenden Zinsen. Indessen muß man sich vergegenwärtigen, daß sich für diese nicht in Deutschland allein Begehrt zeigt, und daß ferner ihre Hereinnahme nicht etwa an einem bestimmten Tage gegen Monatsende geschieht. Soll nun Tag für Tag der Satz neu vereinbart werden? Und soll nur der Bedarf in Berlin maßgebend sein? In einzelnen Wirtschaftsgebieten Deutschlands treten gelegentlich Geldanforderungen auf, von denen die Reichshauptstadt gar nicht berührt wird. Wir erinnern z. B. an den Martintermin in Süddeutschland, die Wollmärkte in Schlesien, den Weinmarkt in der Pfalz u. a. Sie fallen nicht auf die Ultimotage, aber an diesen muß man schon häufig für ihre Befriedigung Vorsorge treffen. Sollen nun die Provinzbanken und die dort domizilierenden Filialen der Großbanken an Sätze gebunden sein, welche ganz unbekümmert um jene Sonderfälle ausschließlich für die Berliner Geldverhältnisse verabredet werden? Eine andere Frage: müssen nicht konsequenterweise auch die Diskontsätze festgelegt werden, zu denen die Banken Wechsel nach dem Ausland girieren? Und wie steht es mit der Fixierung des Zinsfußes für diejenigen Gelder, welche nicht an den Ultimotagen, sondern

mitten im Monat hereingenommen werden? Vergessen werden darf auch nicht, daß es leicht ist, Geld an das Ausland zurückzuzahlen, vielleicht aber sehr schwer, es zu einer anderen Zeit wieder hereinzubekommen, wo man es nicht gut verbrauchen kann. Gar manche Bank bezahlt daher vorübergehend einen höheren Satz, als die Marktlage heute verlangt, weil sie weiß, daß sie nach zwei oder vier Wochen großen Geldbedarf zu erwarten hat, zu dessen Befriedigung sie alsdann von neuem, aber nicht immer mit Erfolg, an das Ausland appellieren müßte.“

75 (zu S. 203). Da die durch die Postscheckkonten zusammengefloßenen Mittel zu einem großen Teile (Dezember 1911 55 Millionen) zu Vorschüssen an die Reichshauptkasse verwendet werden, vermindern sie zwar die Inanspruchnahme der Reichsbank durch das Reich, nehmen ihr aber im gleichen Maße die Fähigkeit, durch die Begebung von Schatzscheinen den Geldmarkt zu beeinflussen.

76 (zu S. 211). Für die Schwierigkeit des internationalen Vergleiches sei daran erinnert, daß derselbe Geschäftsvorgang in Frankreich dazu führt, daß der Lieferant auf den Abnehmer einen Wechsel zieht und diskontiert, wo bei uns der Lieferant Buchkredit gibt und seinerseits Bankkredit in Anspruch nimmt. Sachlich schuldet hier wie dort der Abnehmer dem Lieferanten und der Lieferant der Bank. Der Lieferant rechnet zur Bezahlung der Bank auf die Zahlung des Abnehmers und wenn der Abnehmer nicht zahlt, hält sich die Bank an den Lieferanten. Was also hier Kreditüberspannung ist, ist auch dort Kreditüberspannung. Und doch, wie verschieden nimmt sich das Kreditverhältnis aus. Welche größere Präzision und Beweglichkeit bekommt es in der Tat durch das Wechselrecht, aber wie falsch wäre es, die bloße Rechtsform zu überschätzen. Vgl. Frankfurter Zeitung, 21. XII. 1912.

77 (zu S. 213). Von den Referenten des Münchener Bankiertages haben Helfferich und Schwabach der angeblichen Kreditüberspannung widersprochen.

„Jedenfalls glaube ich sagen zu können, daß in Deutschland kaum jemals bei einem starken wirtschaftlichen Aufschwung der gesunde Kern zu dem nun einmal unvermeidlichen spekulativen Beiwerk in einem so günstigen Verhältnis gestanden hat wie bei der gegenwärtigen großen Konjunktur.“ (Helfferich a. a. O. S. 75.)

„Aber setzen wir einmal den Zusammenhang zwischen Industrie und Reichsbankstatus ganz beiseite. Es wird gesagt: bekanntlich ist die Industrie nicht nur schnell, sondern sie ist zu schnell gewachsen; es haben sich viele Mißstände ergeben, die Entwicklung ist ungesund. Das Wort „bekanntlich“ pflegt derjenige anzuwenden, der seine Behauptung nicht beweisen kann. In der Tat habe ich in all' den Ausführungen, welche von dem Dogma einer ungesunden industriellen Entwicklung ausgingen, auch nicht einmal den Versuch zu einem Beweise entdecken können. Ebensowenig ist der Schatten eines Beweises dafür erbracht worden, daß die Banken im allgemeinen oder häufig bei ihrer Verbindung mit der Industrie unsolide Wirtschaft getrieben hätten. Wir haben in den letzten Jahren eine Anzahl von Bankbrüchen erlebt. Nirgends sind solche Vorkommnisse mit mehr Betrübnis empfunden worden als in Bankkreisen; aber die Ursachen, welche jene tief bedauerlichen Katastrophen herbeigeführt haben, stehen außer Zusammenhang mit den Fragen, die wir hier erörtern. Wenn schwindelhafte Unternehmungen gegründet werden, wenn in unsinniger Weise in heimischen und ausländischen Werten spekuliert wird, dann schließlich Bücher gefälscht und Depots unterschlagen werden, so kann ich das beklagen, aber, wie gesagt, für unser Thema enthält es kein Material, noch eine Unterlage für eine Kritik der Haltung unserer Banken gegenüber der Industrie. Wir haben andererseits den großen Aufschwung unserer Industrie erlebt und auch gesehen, daß, wenn es hieß, es ist in übertriebener Weise gebaut worden, von nun an können die Anlagen nicht mehr rentieren, daß nach

wenigen Jahren durch die Fortentwicklung der Dinge der deutsche Wirtschaftskörper in das weitere Gewand hineingewachsen ist.“ (v. Schwabach a. a. O. S. 90.)

Der dritte Referent, Bankier Richard Schmidt -Leipzig, berief sich auf die Autorität der Reichsbank (a. a. O. S. 97).

78 (zu S. 215). Vgl. Loewy (Rawitsch) Bankarchiv 1912, Nr. 22.

79 (zu S. 215). a. a. O. S. 112.

80 (zu S. 217). Helfferich a. a. O. S. 78.

81 (zu S. 220). Dr. Weill sucht, Bankarchiv XI., S. 236, die beiden Becken des Kapitalmarkts nach ihren Bestandteilen näher zu unterscheiden.

„Nimmt man als gegeben an, daß die in Deutschland vorhandenen Kapitalien tatsächlich (in Immobilien, Mobilien, besonders Wertpapieren usw.), investiert sind, was ja zweifellos der Fall ist, so stehen auf dem Kapitalmarkt zur Verfügung als sich anbietende Kapitalien: der jährliche Kapitalzuwachs zuzüglich der Beträge, die durch Rückzahlung oder Verkauf von Kapitalwerten nach dem Auslande frei werden oder die vom Ausland als Kapitalanlage nach Deutschland zur Verfügung gestellt werden. Als Nachfrage für diese Kapitalien kommen andererseits in Betracht: sämtliche Emissionen sowie anderweitige Festlegungen durch Neugründung oder Erweiterung geschäftlicher Unternehmungen, mögen sie im Auslande oder im Inland von deutschem Kapital zu bestreiten sein.

Auf dem Geldmarkt stehen sich gegenüber: als Angebot die täglich realisierbaren Mittel der Banken und Bankfirmen, der Staatskassen, sämtliche Mittel der Reichsbank, die täglich realisierbaren Bestände von Sparkassen, Versicherungs-Gesellschaften (weder Hypotheken noch Wertpapierbestände) usw., ferner die vorübergehend freien Gelder von Privaten oder von größeren Firmen, welche für die vorübergehend freien Mittel eine Verzinsung erstreben, sowie schließlich die kurzfristigen Guthaben, welche von ausländischer Seite nach Deutschland gelegt werden, — kurz alle Mittel, welche als Barvorräte gehalten oder als tägliches Geld und Ultimogeld offeriert oder welche zum Ankauf von Wechseln verwendet werden, — jedoch abzüglich der in den täglichen Geldumsätzen investierten Beträge. Die Nachfrage nach den Mitteln des Geldmarktes vollzieht sich in der Form der Nachfrage nach Barvorräten, täglichem Geld, Ultimogeld oder durch Angebot von Wechseln sowie schließlich durch die Gewährung kurzfristiger Darlehen an das Ausland: zu den Mitteln des Geldmarktes gehören insbesondere die Devisenbestände (auf Goldwährungs- bzw. solvante Länder), sowie die in Deutschland liegenden ausländischen Wertpapiere, insoweit sie an dortigen Börsen einen freien und großen Markt haben, — nämlich deshalb, weil durch ihren Verkauf ein sofort fälliges Barguthaben im Ausland geschaffen wird; zu den Mitteln des Geldmarktes gehören aber nicht die Bestände der Banken an sonstigen Wertpapieren, auch nicht an deutschen Staatspapieren, da ein Verkauf solcher Werte ja stets nur eine Translokation bedeutet.“

82 (zu S. 225). Herr von Lumm zieht die Theorie ausdrücklich heran. Bankarchiv XI., S. 131.

83 (zu S. 229). Vgl. allerdings die lehrreiche Verlustliste in der Frankfurter Zeitung vom 15. XII. 1912, bei der man freilich den Umfang der deutschen Volkswirtschaft und des deutschen Bankgeschäftes nicht aus dem Auge verlieren darf, um die vergleichsweise Bedeutung dieser Verluste richtig zu würdigen.

„Kreditgewährung von Banken. Die gegenwärtige Zeit scharfer Einengung des Geldmarkts und widriger allgemeiner Verhältnisse bietet einen Maßstab dafür, in welchem Umfange die deutsche Bankwelt bei der von ihr geübten Kreditgewährung die im geschäftlichen Verkehr erforderliche Vorsicht geübt hat.

Die Entwicklung der jüngsten Zeit mit ihren recht erheblichen verlustdrohenden Beteiligungen der Banken an Insolvenzen scheint zu beweisen, daß auch in der neueren Periode die Banken in recht vielen Fällen eine allzu offene Hand bei der Hingabe von Krediten gehabt haben. Es ist eine regelmäßig wiederkehrende Erscheinung geworden, daß, sobald einmal die allgemeinen Verhältnisse vom Normalen abweichen, alsbald in mehr oder minder scharfer Form die Debitorenkonten, aber auch die Wechselbestände usw. der Banken und Bankfirmen sich in manchen Fällen als korrekturbedürftig erweisen, und daß häufig beträchtliche Ausfälle an der Kundschaft eintreten. Dieser Vorgang spielt sich mit solcher Regelmäßigkeit und Präzision ab, daß er Anlaß zu einer Erörterung besonders auch in den Kreisen der Bankwelt selbst geben sollte. Nun können gewiß kaufmännische Geschäfte ohne das Verlust-Risiko nicht gemacht werden und insbesondere in den weitverbreiteten Systemen unserer modernen Bankwelt mit ihrem internationalen und äußerst vielseitigen Geschäftsverkehr muß immer mit einer bestimmten Quote von Ausfällen gerechnet werden. Aber es zeigt sich gegenwärtig, daß sehr erhebliche Verluste drohen oder bereits eingetreten sind im Verkehr mit der heimischen Kundschaft, die in ihrer geschäftlichen Betätigung und Entwicklung doch vergleichsweise leicht mit den sorgfältig ausgearbeiteten Informations- und Kontrollorganisationen der Banken sollte beobachtet werden können. Wir verweisen auf die Verluste, die beispielsweise der Nationalbank für Deutschland — wobei freilich auch Inkorrektheiten von Beamten unterlaufen sind — bei der Pelzwarenfirma Gustav Leichtenritt in Berlin drohen, und die an einer Stelle bereits auf gegen  $\frac{1}{2}$  Millionen Mark beziffert worden sind; wir verweisen weiter auf die ebenfalls verlustreichen Beziehungen der Hannoverschen Bank und verschiedener anderer hannoverscher Firmen zu der Bahnindustrie A.-G. in Hannover, auf die zahlreichen Insolvenzen, an denen der Barmer Bankverein auch in neuester Zeit wieder beteiligt war. Um einige weitere Fälle größerer Insolvenzen aus neuer Zeit mit entsprechender mehr oder minder gedeckter Beteiligung der Bankwelt zu erwähnen, sei erinnert an die Zahlungsverlegenheiten bzw.-Einstellungen der Firmen Ammersdörfer und Haas in Fürth, Gebr. Abrahamsohn in Berlin, Fr. Barth und Co. in Heilbronn-Sontheim, H. E. Henschler in Erfurt, Max Auerbach & Co. in Elberfeld, Traun, Stürken & Co. in Hamburg, Julius Gottschalk in Krefeld, Joh. Heinr. Hack in Hanau, A. & B. Niemöller in Dortmund usw. Lehrreich ist auch die Liste der Konkursziffern: im Oktober 1912 traten 806 (i. V. aber 705), im November 1912 844 (i. V. 712) und von 1. Januar bis Ende November 8444 (i. V. 7922), also 860 Konkurse mehr in Deutschland ein. Darüber hinaus aber sind den Banken in der neueren Zeit sicher wieder, ohne daß es zu ausgesprochenen Insolvenzen oder Konkursen ihrer Geschäftsverbindungen gekommen ist, sehr beträchtliche Verluste oder wenigstens Risikohäufungen und Investitionen entstanden durch Arrangements, die sich unter der Hand, zu Sanierungszwecken, als notwendig erwiesen haben. In dieser Richtung wären u. a. anzuführen, um Beispiele zu nennen, die Fälle der A.-G. für landwirtschaftliche Maschinen (Buxbaum) in Würzburg, der Hüstener Gewerkschaft A.-G. und die umfassenden, aus einer Stützungs- transaktion resultierenden Beleihungsgeschäfte der Berliner Bankwelt mit der Firma Samuel Zielenziger in Berlin. Diese Hinweise geben naturgemäß bei weitem kein erschöpfendes Bild von dem tatsächlichen Umfange der Einbußen, welche die deutsche Bankwelt jetzt über sich ergehen lassen muß, da nach dieser Richtung hin die Banken sehr wenig gesprächig zu sein pflegen. Die Zurückhaltung, die in diesen Fragen geübt wird, geht soweit, daß viele und zwar besonders auch größere Institute, noch nicht einmal in ihren Geschäftsberichten Andeutungen über erlittene Ausfälle machen. Das Bewußtsein, daß auf dem Wege der internen Verrechnung, der Heranziehung sogenannter stiller Reserven, in dieser Weise große

Ausgleichstransaktionen erfolgen, trägt schon seit langer Zeit dazu bei, das Urteil über die von den Banken vorgelegten Bilanzen zu erschweren und unsicher zu machen. Eine Reihe von Instituten, besonders auch die in Vorstehendem namhaft gemachten, hat mit den von Fall zu Fall erfolgten Erklärungen über die zum Teil recht umfassenden Verlustbeteiligungen zu erkennen gegeben, daß die Einbußen keine Beeinträchtigung der für das Etatsjahr 1912 zu erwartenden Dividenden zur Folge haben werden. Auch jetzt wieder soll eben durch Heranziehung der stillen Reserven eine direkte Einwirkung der Ausfälle auf das Gewinnergebnis und damit auf die Dividende vermieden werden.“

84 (zu S. 231). Vgl. v. Schwabach auf dem Münchener Bankiertag a. a. O. S. 90. „Nun lese ich aber wieder, es sei auch keineswegs beabsichtigt, blühende Unternehmungen zu behindern, der Bankier täte aber gut, ungesunde Kredite nicht zu erneuern. Auch das dürfte leichter gesagt als getan sein. Einmal können die Ansichten über das, was ein gesunder und ungesunder Kredit ist, recht weit auseinandergehen. Niemand wird Gelder hergeben, wenn er von vornherein weiß, daß sie in ungesunder Weise verwendet werden sollen. Stellt sich aber im Laufe der Zeit eine Kreditgewährung als ein Mißgriff heraus, gerade dann ist die Beitreibung der ausgeliehenen Summe am schwierigsten, und es mag sogar nicht selten vorkommen, daß neue Kredite bewilligt werden, um den alten zu retten. Ich fürchte nicht, in diesem Kreise auf Widerspruch zu stoßen, wenn ich sage, daß es viel leichter ist, einen guten als einen schlechten Kunden los zu werden (lebhaft zustimmende Heiterkeit).“

85 (zu S. 232). Vgl. auch die Jahresübersicht im Geldmarktsbericht des Plutus: „Wir erinnern nur an die energische Propaganda des Reichsbankpräsidenten zur Eindämmung der übermäßigen Expansion im Kreditgeschäft der privaten Bankwelt. Aber der Einfluß ist u. E. kein entscheidender gewesen. Der Appell Havensteins hat wohl gegenüber der allzu largen Kreditgewährung im Effektenspekulationsgeschäft einige Einschränkungen gebracht, die aber, wenn man den bedeutenden Umfang des Börsengeschäftes während eines großen Teils des Jahres in Betracht zieht, nicht allzu erheblich gewesen sein können; er hat das Fortschreiten der schon im vorigen Jahre im Zuge gewesenen Krisis des Baugewerbes beschleunigt, indem die Banken veranlaßt wurden, auf diesem anfechtbarsten Wege ihres Kreditgeschäfts halt zu machen und die weitere Stützung einer Anzahl morscher Gebilde in der Hypotheken- und Baubranche aufzugeben. Er hat schließlich wohl auch das Zustandekommen mancher weit ausholenden Kombination verhindert, deren Grundzüge vorher bereits festgelegt waren. So hat der Mahnruf Havensteins die Aktionskraft der Banken gedämpft und vielleicht ein Überschäumen der industriellen Welle verhütet, aber ein wirkliches Hindernis für den Aufstieg der Konjunktur ist er nicht gewesen.“

86 (zu S. 254). Die Ergänzungshypothese B, mit der Dr. Arnold die Durchführbarkeit seines Vorschlages, durch einfache Erhöhung der Girokonten den Metallbestand der Reichsbank zu erhöhen, neu zu stärken versucht, nachdem Ergänzungshypothese A, die von Herrn v. Lumm vertretene Gewinnung des nötigen Bargelds, als unhaltbar zurückgewiesen war, bildet einen Hauptbestandteil seines schon mehrfach zitierten Aufsatzes „Die Barreserven der Kreditbanken und die Inanspruchnahme der Reichsbank“, Bankarchiv, I. IX. 1912.

Der Kerngedanke seiner Polemik gegen die naturgesetzlichen Notwendigkeiten der üblichen Zahlungsbilanztheorie ist zweifellos richtig und der praktische Vorschlag, das nötige Bargeld einer etwaigen Erhöhung der Kassenbestände durch entsprechende Beeinflussung der Zahlungsbilanz zu erzielen, ist vollkommen ausführbar.

Aber leider verdirbt Dr. Arnold den richtigen Grundgedanken durch unnötiges Beiwerk.

Es würde der Hinweis genügt haben, daß die Zahlungsbilanz durch die Einwirkung auf eine entsprechende Diskontbewegung und durch die äußerste Zurückhaltung im ausländischen Emissionsgeschäft in kürzester Zeit stark aktiv werden kann, weil sie für Deutschland überhaupt nur durch das, was man am besten die Leihbilanz nennen wird, passiv ist.

Statt dessen übertreibt Dr. Arnold die Bedeutung der Kreditbanken als internationaler Zahlungsorgane und macht sie wegen ihrer Vermittlung des Zahlungsverkehrs zu Herren der Zahlungsbilanz. Dabei verwechselt er das volkswirtschaftliche Saldo der Zahlungsbilanz mit dem privatwirtschaftlichen Saldo der einzelnen Bank. Volkswirtschaftlich wird vielleicht ein zu großer Betrag dem Auslande neu zur Verfügung gestellt, durch Ankauf von Effekten usw., so daß die Bewegung dieser neuen Auszahlungen den Rückfluß der fällig gewordenen Beträge in Bar verhindert. Aber daß die einzelne Bank die ihr im Verkehr mit ihren Auslandskorrespondenten erwachsenen Salden in überhoher Summe im Ausland stehen läßt, statt sie in dieser oder jener Form hereinzuholen, um sie im Inland zu verwenden, ist doch etwas ganz und gar anderes. Es kommen bei schlechter Konjunktur Zeiten vor, wo diese kurzfristigen Auslandsguthaben der deutschen Volkswirtschaft sehr reichlich sind. In den letzten Jahren kann davon nicht gesprochen werden, im Gegenteil die Reichsbank klagt ja ausdrücklich darüber, daß die gegen uns laufenden kurzfristigen Forderungen des Auslandes zu groß sind. Außerdem bedeuten solche zur Verfügung unserer Banken stehenden Auslandsguthaben im wesentlichen kurzfristige Forderungen auf Gold. Die Reichsbank hat also keinen Grund über diese Art des im Ausland verbleibenden Saldos besonders zu klagen. Daß Dr. Arnold diese Dinge mit dem volkswirtschaftlichen Saldo und der kurzfristigen Kapitalanlage im Ausland verwechselt, macht seine Gedankengänge natürlich sehr angreifbar. (Vgl. Text S. 258 ff.)

Auf der anderen Seite fällt er ganz plötzlich in den starrsten Schematismus der alten Zahlungsbilanztheorie zurück, wenn er behauptet (a. a. O. S. 365), die Summe Bargeld, die wir nötig haben, brauchte nur von der Auslandsemissionen abgesetzt zu werden und wir hätten sie sofort. So einfach sind diese Dinge denn doch nicht. Das hatte die Kritik der ursprünglichen Theorie Arnolds von der einfachen Erhöhung der Giroguthaben eigentlich schon genügend gezeigt. Wir erinnern nur an die Zusammenhänge der Kapitalanlage im Ausland mit unserem Warenexport.

Schließlich ist es ein sehr unzutreffendes Beispiel, wenn Dr. Arnold den Kreditbanken deshalb die Macht zutraut, der Reichsbank Gold bei der Einzahlung erhöhter Kassenbestände zu liefern, weil die Emissionsbanken der russischen und österreichischen Währungsanleihen ihren Auftragsstaaten Gold hätten liefern können. Bei diesen Währungsanleihen entstand zunächst ein Auslandsguthaben und dieses Auslandsguthaben wurde in Bar remittiert. Wo entsteht ein Auslandsguthaben, das die Banken in Bar hereinholen können, wenn sie ihre Kasse vergrößern? Dr. Arnold hat bei seinem Beispiel anzugeben vergessen, was für Effekten unsere Banken im Ausland emittieren sollen, damit sie der Reichsbank das liefern können, was seinerzeit das Haus Mendelssohn nach Rußland geliefert hat.

Tatsächlich ist das ganze Beiwerk der Arnoldschen Ausführungen unhaltbar, so daß es nicht umsonst sein wird, nachdrücklich festzustellen, daß der Kerngedanke trotzdem richtig ist.

87 (zu S. 256). Daß Herr v. Lumm (a. a. O. S. 183) nur die niedrige Verzinsung der Auslandsgelder beklagt, ist gar nicht mißzuverstehen.

„Ebenso kann die Zahlung zu hoher Zinsen für ganz vorübergehend aus dem Auslande herangezogene Gelder nicht gutgeheißen werden. Die Hereinnahme solcher Gelder, wenn auch für längere Fristen, aber zu angemessenem niedrigeren Zins, wäre längst nicht so bedenklich. Bindende Vereinbarungen der Banken über die Innehaltung oberer elastischer Grenzen der für Depositen, sonstige inländische fremde Gelder und Auslandsgelder zu gewährenden Sätze, etwa in Anlehnung an den Bankdiskont, müßten getroffen werden.“

Mit andern Worten: Herr v. Lumm beklagt mehr den Mangel an privatwirtschaftlicher Rentabilität, wie die volkswirtschaftliche Gefahr dieser Gelder.

Über den Kapitalexport sagt Herr v. Lumm a. a. O. S. 181: „Die Beträge müssen so bemessen, der Zeitpunkt so gewählt werden, daß die Befriedigung der inländischen Kapitalansprüche nicht geschädigt wird.“ Das ist leichter gesagt als getan. Vgl. Anm. 55.

88 (zu S. 263). Es muß nachdrücklich hervorgehoben werden, daß die Anlage in Devisen nur eine Form ist, sich Guthaben auf das Ausland zu verschaffen, die Zahlung durch Devisen nur eine Form, Geld in das Ausland zu übertragen. Es ist also sehr einseitig, wenn Herr v. Lumm sagt (a. a. O. S. 165): „Je größer ferner der Einfluß der Zentralnotenbank auf den Devisenmarkt ihres Landes ist, desto weniger werden die gleichfalls das Devisengeschäft pflegenden Kreditbanken bemüht sein, an der Regulierung der Devisenkurse mitzuwirken. Sie werden vielmehr besonders in Ländern, in denen das Devisengeschäft verhältnismäßig geringe Gewinne abwirft, leicht geneigt sein, sich ganz auf die kursregelnde Tätigkeit der Notenbank zu verlassen und damit zu rechnen. Dadurch wird dieser aber eine Verantwortung aufgebürdet, die unter Umständen nicht nur für sie selbst außerordentlich unbequem werden, sondern auch Folgen nach sich ziehen kann, die die gesamte Volkswirtschaft benachteiligen. Denn die Notenbank steht nicht so unmittelbar inmitten des internationalen Geldverkehrs wie die Kreditbanken, die wegen ihrer mannigfachen Beziehungen im Auslande stets in engster Fühlung mit den Vorgängen auf den ausländischen Geldmärkten sind und daher schneller die Tendenz der Devisenkurse übersehen und entsprechend in den Devisenmarkt eingreifen können. Es seien als Beispiel nur angeführt die bevorstehenden Emissionen und die ausländischen Gelder, die vorübergehend im Inlande Anlage suchen. Aus diesem Grunde ist es wichtig, daß von den Kreditbanken das Devisengeschäft auch dann, wenn es, wie in Deutschland, nur geringe Gewinnchancen bietet, gepflegt wird. Die Devisenpolitik der Notenbank kann dann unter Umständen, namentlich im Kriegsfall oder während einer Krisis, erfolgreich unterstützt werden.“

Ist es wirklich zu fürchten, daß die Kreditbanken der Reichsbank die Festsetzung der Kurse im internationalen Zahlverkehr überlassen oder die Festsetzung der Zinsen für den internationalen Kreditverkehr? Sie gehen doch höchstens aus dem besonderen Devisenmarkt heraus. Die Devisenpolitik der Reichsbank kann durch Auslandsguthaben jeder Art unterstützt werden, und durch Schecks geadesogut wie durch Devisen.

Die ausschließliche Berücksichtigung des Devisengeschäftes geht von vergangenen Zuständen aus und rechnet mit veralteten Theorien. Vgl. Anm. 21.

89 (zu S. 265). Vgl. z. B. Frankfurter Zeitung vom 9. März 1913. Dr. Fritz Neubürger, Die Kriegsbereitschaft des deutschen Geld- und Kapitalmarktes, Berlin, F. Siemenroth 1913, S. 311 f. übersieht diesen Zusammenhang.

90 (zu S. 266). Vgl. v. Lumm a. a. O. S. 181.

91 (zu S. 267). Vgl. für 1911 die Darstellung im Plutus vom 16. September 1911: „Hauptsächlich aber liegt das daran, daß Deutschland die Rückzahlung nach

Paris in der Hauptsache via New York bewirken konnte. Die zahlreichen Verkäufe, die von deutscher Seite in Kanada- und in nordamerikanischen Bahnen in London und New York getätigt wurden, haben nämlich die Entstehung großer deutscher Guthaben in New York zur Folge gehabt. Dazu kam aber weiter noch, daß infolge des Rückganges der amerikanischen Spekulationswerte in New York die Geschäftslust der Spekulation dort stark herabgemindert war und daß die in Amerika brachliegenden Gelder wegen der relativ guten Verzinsung, die Deutschland bieten konnte, nach Deutschland ausgeliehen sind. So hat der Rückgang der amerikanischen Werte, der einzelnen deutschen Spekulanten und Kapitalisten schwere Verluste zugefügt hat, für unsere Gesamtwirtschaft das Gute gehabt, das Vakuum, das durch die Pariser Zurückhaltung entstanden war, von Amerika her auszufüllen.“

Für 1912 sagt der Geschäftsbericht der Deutschen Bank S. 4: „Eine Erleichterung war, daß durch das Abstoßen ausländischer, namentlich amerikanischer Papiere ein Teil unserer Zahlungen an das Ausland für Importe usw. beglichen und sogar Gold herangezogen werden konnte. Die große Bedeutung eines starken Besitzes an guten Auslandswerten ist hierdurch wieder schlagend erwiesen worden.“

92 (zu S. 268). Vgl. Plutus 1911 S. 705.

93 (zu S. 269). Vgl. Dr. Karl Helfferich, Deutschlands Finanzkraft in der Marokkokrisis, Bankarchiv XII. S. 17ff.

Helfferich vergleicht die Kursbewegung der Staatspapiere, die Zinsbewegung, den Grad der Schwierigkeiten bei der Ultimoregulierung und der Zurückziehung der Guthaben bei den Sparkassen und Banken und kommt überall zu einem für Deutschland günstigen Ergebnis.

Für die Frage der vergleichswisen Gefahr der Auslandsgelder kommen vor allem die Zinsbewegung und die Bewegung der Bankbilanzen in Betracht.

Über die Zinsbewegung sagt Helfferich: „Ebenso wie die Kurse der Staatsanleihen haben die Zinsverhältnisse in Deutschland eine größere Widerstandsfähigkeit bewiesen. Dies ist um so bemerkenswerter, als in Verbindung mit der Marokkokrisis aus Deutschland ein großer Teil der dort stehenden kurzfristigen Auslandsgelder, und zwar hauptsächlich französische Gelder, zurückgezogen wurden. Die Meinungen über den Betrag, in welchem solche Auslandsgelder in Deutschland angelegt waren und in welchem sie zurückgezogen worden sind, gehen allerdings auseinander; aber die Tatsache der Zurückziehung erheblicher Beträge, und zwar insbesondere nach Frankreich, steht fest. Man sollte infolgedessen annehmen, daß in Deutschland das Zinsniveau eine stärkere Verschiebung nach oben erfahren habe als in Frankreich; aber die Ziffern beweisen das Gegenteil. Der durchschnittliche Satz des Privatdiskonts in Berlin stellte sich 1910 auf 3,54 Proz., im Jahre 1911 gleichfalls auf 3,54 Proz. Dagegen ist in Paris eine Steigerung von 2,44 auf 2,61 Proz., also im Durchschnitt um 0,17 Proz. eingetreten. Bedeutsamer sind die Veränderungen innerhalb der kritischen Monate. Der Sachverhalt ergibt sich aus folgender Tabelle.

Durchschnittlicher Privatdiskont:

	Berlin			Paris		
	1911	1910		1911	1910	
Juli . . . . .	2,46	3,03	— 0,57	2,13	2,08	0,05
August . . . . .	3,03	3,33	— 0,30	2,68	2,13	0,55
September . . . .	4,16	3,85	0,31	3,08	2,38	0,70
Oktober . . . . .	4,32	4,15	0,17	3,50	2,88	0,62

Im Monat September 1911, der für den Geldmarkt die schwerste Belastungsprobe darstellte, war der durchschnittliche Privatdiskont in Deutschland nur um 0,31 Proz., in Frankreich dagegen um 0,70 Proz. höher als im Vorjahr.“

Über die Bewegung der fremden Gelder der Banken führt er aus:

„Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn man der Zurückziehung von Geldern aus den Banken nachgeht. Hier besteht allerdings die Schwierigkeit, daß von den großen Banken in Frankreich nur wenige monatliche Bilanzen veröffentlichten, während in Deutschland jetzt mit seltenen Ausnahmen von den Banken Zweimonatsbilanzen publiziert werden. Stellt man nun die drei großen französischen Banken, die Monatsbilanzen publizieren, nämlich das Comptoir National d'Escompte, den Crédit Lyonnais und die Société Générale auf der einen Seite, die acht Berliner Großbanken, die Zweimonatsbilanzen publizieren, auf der anderen Seite gegenüber und untersucht die Bewegung auf den Konten der fremden Gelder vom 30. Juni bis zum 31. Oktober 1911, so ergibt sich folgendes Bild:

Bei den drei französischen Banken haben die fremden Gelder in diesen vier Monaten abgenommen von 3772,4 Millionen Francs auf 3327,3 Millionen Francs, also um 445,1 Millionen Francs = 11,8 Proz.

Bei den acht Berliner Großbanken dagegen ist eine Abnahme eingetreten von 4912,9 Millionen Mark auf 4722,6 Millionen Mark, also nur um 190,3 Millionen Mark = 3,89 Proz.

Trotz der Zurückziehung großer Beträge fremder Gelder aus Deutschland die direkt und indirekt auf den Stand der Kreditoren und Depositen bei den Berliner Großbanken einwirken mußte, und obgleich Frankreich von ähnlichen Verhältnissen nicht betroffen wurde, war also in Frankreich bei den drei genannten Banken die Verminderung der fremden Gelder prozentual dreimal so groß als in Deutschland. Allerdings deutet der „Statist“ an, und das „Echo de Paris“ spricht offen aus, daß Deutschland die glatte Zurückzahlung der gekündigten fremden Gelder nur möglich gewesen sei auf Grund der Hilfe amerikanischer Geldgeber. Es ist richtig, daß Amerika in jener Zeit in Europa — nicht nur in Deutschland, sondern auch in England und Frankreich — Geld verfügbar hatte und daß eine gewisse Verschiebung in den amerikanischen Geldern zugunsten von Deutschland in jener Zeit eingetreten ist. Aber der Umfang, in dem dies geschehen ist, wird zweifellos ganz beträchtlich überschätzt.“

Weiteres Material über die Wirkung der Marokkokrise und des Balkankrieges, allerdings ziemlich unzusammenhängend und ungenügend verarbeitet, bei Neubürger, Die Kriegsbereitschaft des deutschen Geld- und Kapitalmarktes, Berlin 1913.

94 (zu S. 277). Wie schön wäre es, wenn der patriotische Appell in Finanzfragen genügte!

Auch in den ernstesten Dingen behält der unfreiwillige Humor sein Recht.

„Der Krieg ist immer ein Ausnahmezustand, welcher der menschlichen Tätigkeit auch auf wirtschaftlichem Gebiete neue Zwecke setzt und der sie veranlaßt, alle Kräfte und Mittel der Erhaltung des Staates zu widmen. Aus dem unerschöpflichen Born deutscher Kraft und Begeisterung werden dem Reiche die Mittel zufließen, welche die Kriegsbereitschaft erfordert“ Louis Katzenstein (Charlottenburg): „Der preußische Staatsschatz und der Reichskriegsschatz“, Jahrb. f. Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, XXXVI (1912) S. 1669.

95 (zu S. 278) „Ob es nicht zu empfehlen wäre, gelegentlich einmal über die Grundzüge des vermutlich bereits im Entwurf vorhandenen kriegsfinanziellen Notstandsgesetzes entsprechende Andeutungen an die Öffentlichkeit gelangen zu lassen, möchte ich zur Erwägung anheimstellen. Es will mir scheinen, daß dies allseitig zur Beruhigung dienen würde. Ich sehe nicht ein, warum die deutschen Staatsmänner die Kriegsfrage nicht ebenso ungescheut erörtern sollten als dies jenseits

unserer Grenzen täglich von ihren ausländischen Kollegen geschieht. Bereitsein ist alles; das deutsche Volk hat ein Recht darauf, zu wissen, ob und wieso man bereit ist.“ v. Stroell, Bankarchiv, XI (1912) S. 394.

Vgl. auch „Die finanzielle Mobilmachung“, Vorträge von Prof. Dr. M. Biermer-Gießen, zweite von Prof. Dr. R. Liefmann-Freiburg bearbeitete Ausgabe, Gießen 1913, E. Rothe (weiterhin zitiert als Biermer-Liefmann) S. 4: „Die finanzielle Mobilmachung ist ein Thema oder vielmehr ein Problem, das in breitester Öffentlichkeit erörtert werden sollte, damit sich das wirtschaftliche Leben auf alle Eventualitäten beizeiten einrichten kann und nicht sorglos in den Tag hineinlebt. Unser Generalstab kann in seiner rastlosen Arbeit für die Truppentransporte, für die Verpflegung der Kaders und die Ausrüstung der Festungen und festen Plätze, für Ausfuhrverbote, Naturlieferungen, für den Transport und vieles andere mehr in allen Einzelheiten sorgen, aber die Geldbeschaffung stellt finanztechnische Aufgaben und bedeutet eine Belastungsprobe der Volkswirtschaft, für die diese auch ohne obrigkeitliche Anleitung leistungsfähig sein muß. Das ist ein Feld, wo das militärische Genie allein versagen würde, wenn nicht die Nationalökonomie, eine weitblickende Bankwelt und die führenden Geldmächte die militärische Zentrale beraten und die hinter ihnen stehende Geschäftswelt immer wieder mahnen und erziehen würden, damit an dem Geld- und Kreditorganismus die nötigen Sicherheitsventile angebracht und Alarmapparate aufgestellt werden. Weil man es mit tausendfachen Faktoren zu tun hat, die gewarnt und erzogen werden sollen, verbietet sich eine timide Leisetreteri und kurzsichtige Geheimnistuerei mit Ausschluß der Öffentlichkeit ganz von selbst.“

96 (zu 279). Rießer sagt S. 45 Anm. 1 seiner „Finanziellen Kriegsbereitschaft und Kriegsführung“. „Auch die Klagen über die geringe Höhe des Kriegsschatzes sind jedenfalls insofern unbegründet, als auf den in der Tat heute recht unbedeutenden Betrag von 120 Millionen Mark hingewiesen wird, während er bei der Reichsbank, der er zweifellos sofort nach der Mobilmachung zu überweisen ist, die Unterlage für 360 Millionen Mark Banknoten abgibt. Freilich ist nach den obigen Berechnungen auch ein Betrag von 360 Millionen Mark nicht eben sehr bedeutend, und es wäre deshalb an sich sehr wünschenswert, wenn wir diesen Kriegsschatz von 120 Millionen Mark in Gold auf mindestens 240 Millionen Mark erhöhen könnten, worauf sich 720 Millionen Mark Banknoten ausgeben ließen. Leider können wir aber, wenigstens unter den heutigen Verhältnissen, schwer daran denken, in Friedenszeiten dem Verkehr 120 Millionen Mark in Gold zu entziehen, ohne daß er diesen ihm dann fehlenden Betrag sich bei der Reichsbank wieder holen würde, was vermieden werden muß.

Das einzige, woran sich denken ließe, wäre vielleicht, eine weitere Kriegsreserve von 120 Millionen Mark in Silber anzusammeln, freilich unter der (administrativ oder gesetzlich festzulegenden) Vorschrift, die zur Verhütung einer Verschlechterung unserer Währung notwendig ist, daß diese 120 Millionen Mark in Silber (ungeachtet des § 17 des Bankgesetzes) nur in Kriegszeiten als Unterlage für die Ausgabe von Banknoten benutzt werden dürften, so daß sie lediglich, was aber wichtig genug wäre und für den erwachsenden Zinsverlust volle Entschädigung bieten würde, im Kriegsfall die Reichsbank mit vor der Gefahr behüten würden, unter die Dritteldeckung zu geraten. Selbstverständlich wäre eine solche — ev. aus den Gewinnen, die anlässlich der neuen Silberprägungen infolge der Differenz zwischen dem Silberankaufspreise und dem Nennwert der Silbermünzen gemacht werden, ohne Verlust anzusammelnde — Silberreserve in Friedenszeiten auch bei Feststellung der Diskontpolitik nicht etwa zu den Aktivbeständen der Reichsbank zu rechnen.

Lediglich unter solchen Bedingungen ließe sich dieser Gedanke erwägen, ohne daß ihm sofort mit Recht der Einwand entgegengestellt werden könnte, daß hierdurch einer Verschlechterung der Deckung der Banknoten, also auch einer Verschlechterung unserer Währung, der Weg geöffnet werde. Denn in Kriegszeiten, und namentlich bei sofortiger Erklärung des Zwangskurses für die Banknoten, wie ich sie weiter unten (S. 58 b bis 62) befürworte, durch welche die vorhandene Golddeckung intakt erhalten wird, würde eine Vermehrung des an sich als Notendeckung zulässigen Silberbestandes nicht allzu bedenklich erscheinen können.“

Die Reichsbank hat die Alternative Rießers zu einem Doppelvorschlag gemacht und will die Silberreserve als ein geheimes Nachfüllbecken für einen Schwund des Barbestandes in kritischen Zeiten gebrauchen, während Rießers sie für den Kriegsfall reservieren will.

97 (zu S. 278). Die tatsächlichen Kriegsvorbereitungen der Reichsbank scheinen im wesentlichen auf dem Gedanken v. Stroells zu beruhen. Man darf annehmen, daß das, was der Direktor der Bayrischen Notenbank im Bankarchiv als das positive Bild einer kriegsfinanziellen Bereitschaft darstellt, auf bester Information beruht und den tatsächlichen Vorbereitungen entspricht, die nach der Marokkokrise von 1911 getroffen sind.

Stroell sagt (Bankarchiv XI, 1912 S. 394):

„Aus offiziellen Kreisen drangen hierüber begreiflicherweise nur unbestimmte Andeutungen in die Öffentlichkeit. Lediglich die gesetzliche Einführung kleiner Reichsbanknoten-Abschnitte und die Verleihung der gesetzlichen Zahlkraft an die Reichsbanknote konnten als vorbereitende Kriegsmaßregeln aufgefaßt werden. Was aber an sonstigen Vorbereitungen vielleicht erst halbfertig war, gedieh im Gluthauch der vorjährigen Marokko-Krise zur reifen Frucht. Heute läßt sich das kriegsfinanzielle Bild in allgemeinen Umrissen zeichnen, nicht wie es ungefähr sein könnte, sondern wesentlich positiver, so wie es vermutlich sein wird, weil es nicht anders sein kann.

Im Falle eines militärischen Waffenganges Deutschlands mit nur einer europäischen Macht nach Analogie des Krieges von 1870 würde meines Erachtens der Versuch wohl gewagt werden können, die Kriegsfinanzen des Staates und der Volkswirtschaft auf die durch das Geld des Juliturnes gesteigerte äußerste Elastizität der Reichsbank aufzubauen und zwar unter Aufrechthaltung der wesentlichen bankgesetzlichen Bestimmungen, speziell unter Beibehaltung der Goldeinlösung der deutschen Banknoten. Dieser Versuch könnte gemacht werden unter der Voraussetzung, daß das Waffenglück sich baldigst für Deutschland entscheiden werde. Nun ist aber ein deutscher Krieg gegen nur eine Front praktisch so unwahrscheinlich, daß er kaum in Betracht kommt. Sobald aber Deutschland Krieg gegen mehrere europäische Mächte führen muß, sind Konstellationen nicht ausgeschlossen, bei denen der letzte Landwehrmann und das letzte Markstück eingesetzt werden muß, um sich siegreich zu behaupten. In diesem zweifellos viel wahrscheinlicheren Falle eines Koalitionskrieges sind gewaltige finanzielle Vorbereitungen und großzügige Maßnahmen nötig, die völlig über den Rahmen der Friedensorganisation des Geldwesens hinausgehend, das Gepräge des Ungeöhnlichen tragen und dem volkswirtschaftlichen Philister möglicherweise ungeheuerlich erscheinen werden. Das Ungeheure liegt jedoch nicht in den Maßnahmen, sondern nur in dem Anlaß, der zu den Maßnahmen zwingt. Lediglich für den Fall eines Weltkrieges gelten die nachstehenden Bemerkungen.

Die finanziellen Kriegsmaßregeln im Falle einer solchen Krise dürften folgende sein: Vorläufige Immobilisierung des bei den deutschen Notenbanken liegenden nationalen Goldschatzes, Aufhebung der Bankpublizität und der Drittels-

deckungsvorschrift, Einführung des Zwangskurses für Reichsbank- und Privatbanknoten, für Reichskassenscheine und Reichssilber, äußerste Anspannung der durch das Julisturm-Gold verstärkten Reichsbank-Elastizität, Einführung von Kriegsdarlehnskassen und somit, namentlich durch die beiden letzterwähnten Maßregeln, Schaffung eines ziffernmäßig gewaltigen Zahlmittelstocks, zu dem unter kulantem Bedingungen jeder Staatsbürger Zutritt hat, der bankmäßige Deckungen zu bieten vermag. Also, volkswirtschaftlich ausgedrückt, die ad hoc geschaffene großzügige Gelegenheit, einen bedeutenden Bruchteil des fix liegenden nationalen Kapitals in die flüssige Form, nämlich in die Geldform zu verwandeln. Dies geschieht durch reichliche Ausgabe von uneinlösbaren Zwangskurs-Banknoten und von Kriegsdarlehns-Kassenscheinen, welche letztere von den an die Reichsbankstellen angegliederten Lombardkassen zur Ausgabe gelangen. Diese Kassen lombardieren Effekten, Waren und sonstige bankmäßige Pfänder. Die Reichsbank bedarf, wenn sie sich als Kriegsbank aufzutun soll und muß, angegliederter Spezial-Lombardkassen deshalb, weil ihre eigene Lombardkraft zu gering bemessen ist. Lombard gilt nämlich aus banktechnischen Gründen nicht als Notendeckung, und soll dieser Grundsatz aus währungspolitischen Rücksichten auch in kritischer Zeit aufrechterhalten bleiben.“

Man wird aus diesen Ausführungen festhalten müssen, daß unsere bankpolitischen Kriegsvorbereitungen bis 1911 nur halbfertig waren, und daß die bisher getroffenen Maßregeln über das nicht hinausgehen, was v. Stroell auf Grund der Erfahrungen von 1870/71 vorschlägt. Im Text ist ausgeführt, daß das kein zulängliches Vorbild ist, und daß die kriegsfinanziellen Maßregeln ein gut Teil anders sein können und müssen, als Stroell allein für möglich hält.

98 (zu S. 278). Über das Buch von Schwarz vgl. meine Besprechung im Anhang.

Herr v. Lumm sagt a. a. O. S. 149:

„Schließlich können Restriktionen durch allgemeine Herabsetzung der gewährten Diskontkredite in Frage kommen. Solche Krediteinschränkungen können von größter Bedeutung werden, wenn die zum Schutz der Goldreserven der Bank vorgenommenen Diskonterhöhungen versagt haben, und auch der bis zu ungewöhnlicher Höhe gesteigerte Diskont die ins Maßlose gestiegene Inanspruchnahme der Bank nicht zurückzudämmen vermag. In solchen kritischen Zeiten, in denen von der Bank à tout prix Zahlungsmittel verlangt werden, sind außergewöhnliche Maßnahmen zur Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit der Bank durchaus geboten. Denn ein Recht auf Kredit bei der Zentralnotenbank kann — wenn überhaupt — doch nur insoweit anerkannt werden, als dadurch die Fähigkeit, ihre Verbindlichkeiten zu erfüllen, nicht in Frage gestellt wird. Schon Nasse sagt: „Die Hauptsache ist die Regulierung des Geldumlaufs. Zu diesem Zweck ist eine gewisse Kreditgewährung notwendig, aber nur in dem Maße, wie sie für ihn erforderlich, ist sie berechtigt.“

Das ist das gerade Gegenteil der aus den englischen Krisen abgezogenen Erfahrungssätze, wie sie namentlich A. Wagn er vertreten hat. Von dem Zitat aus Nasse nehme ich an, daß Nasse nicht die Zeit der Krisis, sondern die normale Kreditfähigkeit der Zentralbanken meint. Jedenfalls beweist das aus dem Zusammenhang gerissene Zitat gar nichts.

99 (zu S. 279). Moritz Stroell „Über das deutsche Geldwesen im Kriegsfall“, Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft XXIII 1899, S. 173 ff., 437 ff. Weiterhin zitiert als Stroell 1898, weil die Aufsätze Ende 1898 geschrieben sind und die Tatsachen dieses Jahres zugrunde legen.

99 a (zu S. 279). „Stroell neben Rießer unser erster Gewährsmann“ Biermer-Liefmann S. 8).

100 (zu S. 281). Rießler a. a. O. S. 41ff. Biermer-Liefmann nimmt die Zahlen Rießlers ohne Kritik an a. a. O. S. 32.

Rießler sucht wenigstens eine Unterschätzung des Kriegsbedarfs möglichst zu vermeiden. Ganz besonders oberflächlich ist Katzenstein a. a. O. S. 1672:

„Setzen wir für den Kriegsfall einen durchschnittlichen Metallbestand von 1200 Millionen Mark voraus, so wäre die Reichsbank berechtigt, 3600 Millionen Mark Noten in Umlauf zu setzen. Der höchste Notenumlauf, den sie bisher aufzuweisen hatte, stellte sich am 30. September 1911, dem Tage der höchsten Anspannung, auf 2295 Millionen Mark. Nehmen wir an, daß sich der volkswirtschaftliche Kreditbedarf bei Ausbruch des Krieges auf 2500 Millionen Mark stellen würde, so blieben immerhin noch 1100 Millionen Mark für die Befriedigung des staatlichen Kreditbedürfnisses zur Verfügung. Diese Summe würde aber vollständig ausreichen, um die Kosten der Mobilmachung zu decken.“

Schon am 31. XII. 1912 betrug die höchste Anspannung 2519,4 Millionen bei einem Metallbestand von 1037 Millionen.

101 (zu S. 286). Rießler a. a. O. S. 100.

102 (zu S. 293). Stroell 1899 S. 176. Ebenda auch die folgenden Ausführungen:

„Der Panikbedarf, um zuerst von ihm zu sprechen, ist ein maßloser und übertriebener, denn er entspricht nicht der kaltblütigen Erwägung, sondern der blassen Angst und Furcht. Er ist deshalb zum Teil ein lediglich eingebildeter, ja ein Phantasiebedarf. Er beansprucht in seiner Überreizung den allgemeinen Zahlungsmittelfonds mehr als nötig und zwingt ihm für seine Zwecke einen größeren Betrag ab, als nach den Umständen tatsächlich erforderlich. Er stapelt geradezu Angstreserven auf, um für alle möglichen und unmöglichen Fälle gerüstet dazustehen. Je größer und allgemeiner die Panik, um so beträchtlicher diese Angstreserven, die bei Geschäftsleuten und Privaten vorerst ins Versteck wandern und dadurch einen ansehnlichen Teil der an sich knappen und vielbegehrten Zahlungsmittel brach legen. Alle laufenden Verbindlichkeiten werden nicht nur gedeckt, sondern zum beträchtlichen Teil doppelt und dreifach überdeckt und außerdem noch Mittel flüssig gemacht für eine spätere ungewisse Zukunft.“

103 (zu S. 293). Rießler a. a. O. S. 2f.

104 (zu S. 294). Stroell, Bankarchiv XI 1912, S. 395.

105 (zu S. 297). Stroell 1898, S. 40, nimmt an, daß die regulären Interventionen im Kriegsfall versagen.

106 (zu S. 301). Katzenstein a. a. O. S. 99.

107 (zu S. 302). Stroell 1898, S. 192.

108 (zu S. 303). Rießler a. a. O. S. 4. Vgl. auch S. 30.

„Lediglich durch eine solche Geschäftspolitik werden die Kreditbanken, wie es ihre Pflicht ist, mit dafür sorgen können, daß der panikartige Zustand, wie er nach einer Kriegserklärung oft und leicht eintritt und zu kopflosen Zurückziehungen von Depositen und Giroguthaben sowie zu Angstverkäufen von Effekten führt, daß ferner das fieberhafte Zusammenscharren von Barmitteln aus allen Depots, Schlupfwinkeln und Reservoiren so rasch als irgend möglich zum Stillstand gebracht und damit der Normalzustand hergestellt wird. Alsdann erst können alle den Bargeldumlauf ersparenden Einrichtungen, insbesondere der Scheck-, Überweisungs- und Abrechnungs-Verkehr, und alle sonstigen Zahlungssurrogate wieder in den Vordergrund treten und erst dann können Mittel, die durch den Zahlungsverkehr gebunden waren, in großem Umfange wieder dem Kreditverkehr zugeführt werden.“

109 (S. 306). Stroell, 1898 S. 188.

110 (zu S. 308). Vgl. die Zitate aus der „Sparkasse“ 1911 bei Neubürger a. a. O. S. 55f.

111 (zu S. 309). Vgl. Begründung der Wehrfinanzvorlage vom 28. März 1913 S. 23.

„Es sind aber nicht nur die Bedürfnisse der Heeres- und Marineverwaltung, sondern die starken Anforderungen in Betracht zu ziehen, die der allgemeine Verkehr in kritischen Zeiten stellt. Auch hier zeigt sich das Bestreben, gerade metallisches Zahlungsmittel in erhöhtem Maße zu begehren. Diese Beobachtung konnte schon während der durch die jüngsten Balkanwirren herbeigeführten Spannung der politischen Lage, in den Geldbewegungen der Reichsbank gemacht werden. Ihr Vorrat an Silbermünzen bezifferte sich am 31. Dezember 1912 auf 255376000 Mark, d. h. auf einen Betrag, der noch geringer war, als der Bestand am 31. Dezember 1910 (damals 260998000), obwohl inzwischen etwa 74,6 Millionen Mark in Silbermünzen ausgeprägt worden waren. Die auffallende Verminderung ist zu einem starken Teil auf Thesaurierungen zurückzuführen, die durch die politischen Verwicklungen der letzten Monate hervorgerufen wurden. Die Reichsbank hat von ihrem Geldvorrat, der am 22. Juni 1912 seinen bisherigen höchsten Stand mit 982,2 Millionen Mark erreicht hatte, trotz einer im ganzen günstigen Zahlungsbilanz bereits bis zum 7. Dezember 1912, also bevor noch die Wirkungen des Ultimobedarfs einsetzten, nicht weniger als 234,3 Millionen Mark hauptsächlich infolge von Thesaurierungen im Inland und der damit in Verbindung stehenden Vorsorge der Banken und Sparkassen für Bereithaltung größerer Zahlungsmittel eingebüßt. Vom 23. September bis zum 7. Dezember 1912 hat sie im ganzen dem Verkehr zur Verfügung stellen müssen: Gold 189,2 Millionen, Silber 44,2 Millionen, Reichskassenscheine 16,5 Millionen, zusammen von ihrer Metalldeckung 250,1 Millionen, außerdem Noten 256,7 Millionen, insgesamt also 506,8 Millionen, dagegen 1911 insgesamt 63,5 Millionen, 1910 47,0 Millionen, in diesen beiden Jahren also durchschnittlich 55 Millionen, im Jahre 1912 somit rund 450 Millionen mehr als damals und allein an Metalldeckung 210 Millionen mehr. Selbst im Jahre 1907, in dem die Reichsbank einen stärkeren Goldabfluß nach Amerika mittelbar oder unmittelbar decken mußte, hat sie in dem gleichen Zeitraum nur 240 Millionen, darunter 201 Millionen an Metalldeckung, verloren. Mittels der Diskontpolitik allein läßt sich solchem Goldabfluß nicht wirksam begegnen, zumal da eine Diskonterhöhung voraussichtlich die allgemeine Beunruhigung nur steigern und zu weiteren Thesaurierungen anreizen würde.“

112 (zu S. 309). Frankfurter Zeitung vom 23. IV. 1913.

113 (zu S. 309). Stroell 1898, S. 191.

114 (zu S. 310). Stroell, Bankarchiv XI 1912 S. 392.

115 (zu S. 311). Vgl. die Friedenserfahrungen der Hildesheimer Bank, die der Plutus 1911 S. 72 unter dem Schlagwort „Gefährliches Bargeld“ erläutert.

„Es ist ein eigentümliches Zusammentreffen, daß die Hildesheimer Bank in demjenigen Geschäftsbericht, der mit einer umkränzten 25 geschmückt ist, und dafür Zeugnis ablegt, daß das Institut ein Menschenalter bankgeschäftlicher Tätigkeit glücklich zurückgelegt hat, über den ersten Run berichten muß, der gegen die Kassen des Instituts eröffnet und nach Auszahlung von etwa drei Millionen Spargeldern glücklich abgeschlagen wurde. Die Bank hat aus den Erfahrungen jener Tage, die an den aufregenden Zusammenbruch des Hildesheimer Bankhauses I. A. Pistorius sich anschlossen, bemerkenswerte Konsequenzen gezogen. In dem Geschäftsbericht heißt es darüber: „So unerfreulich an sich diese gegen unser Unternehmen gerichtete Bewegung uns sein mußte, können wir doch die dadurch hervorgerufene Verminderung der Sparguthaben nicht beklagen, da wir in unserer Überzeugung von der in großen Sparguthaben in Krisenzeiten für die

Banken liegenden Gefahr durch obige Vorkommnisse nur bestärkt wurden, und die Inhaber kleiner Sparkonten, auf deren Urteilsfähigkeit begreiflicherweise ernste Zeiten am ersten störend wirken, nicht ungern aus dem Kreise unserer Kunden ausscheiden sehen. Wir haben es uns seit diesem Ereignis zur Aufgabe gemacht, bei der Annahme von Spargeldern größte Vorsicht zu üben, und es seitdem vorgezogen, die Kunden zu veranlassen, die entbehrlichen Kapitalien in mündelsicheren usw. Werten anzulegen. Die Vorkommnisse führten uns weiter zu dem Entschluß, abgesehen von der bereits in der letzten Generalversammlung beschlossenen Erhöhung unseres Aktienkapitals um 1 Million Mark, einer außerordentlichen Generalversammlung eine weitere Erhöhung des Grundkapitals um 2 auf 12 Millionen Mark vorzuschlagen und so an Stelle der zu beweglichen Depositengelder eigenes Dauerkapital treten zu lassen.“ Besonders lobenswert scheint mir die Verstärkung des eigenen Kapitals der Bank, die vielleicht weniger im Interesse der Rentabilität des Instituts, dafür aber um so mehr im Interesse der Liquidität gelegen ist. Der Beschluß ist ja logisch durch die Herauszahlung größerer Sparguthaben und der Vorsicht bei Annahme neuer begründet, denn selbstverständlich kann ein Institut auf die Dauer seine Wirksamkeit in dem bisherigen Umfange bei der Verminderung der verfügbaren Kapitalien auf die Dauer nicht aufrechterhalten. Die Erklärungen, die die Bank gemacht hat, sind meines Erachtens von prinzipieller Wichtigkeit und sollten auch anderen Banken zur Lehre dienen. Denn die Vorgänge in Hildesheim gaben einen kleinen Vorgeschmack davon, was uns erwartet, wenn einmal zum Beispiel in Kriegstagen das Publikum in großem Umfange seine Ersparnisse aus den Bankbüros abzuholen beginnen wird.“ (Über die Vorgänge in Stettin 1911 vgl. Neubürger a. a. O. S. 57 nach der „Sparkasse“. Namentlich die Erfolglosigkeit aller Beschwichtigungsversuche ist wichtig.) Eine wirkliche Kriegspanik kann zum gleichzeitigen Run auf die meisten Banken und Sparkassen führen.

116 (zu S. 313). Es ist vollkommen verkehrt, wenn Neubürger a. a. O. S. 19ff. wiederholt behauptet, die Panik könne nur an einer Stelle des industriellen Zyklus eintreten.

117 (zu S. 313). Stroell, 1898 S. 179.

118 (zu S. 322). Einheitlichkeit des Notgeldes verlangt auch Stroell 1898 S. 439. Allerdings begnügt er sich mit der Forderung, daß statt der besonderen Kriegskassenscheine die gewohnten Kassenscheine vermehrt ausgegeben werden sollen.

Über die Wertbeständigkeit des Notgeldes vgl. Stroell ebenda S. 456f.

119 (zu S. 325). Auch die Begründung der Wehrfinanzvorlage S. 25 erleichtert das Mißverständnis, daß der Kriegsschatz zum normalen Metall netto hinzutritt.

„Durch die stark erhöhten Anforderungen wird zwar der dem Kriegsschatze seinerzeit zuedachte Zweck, die ersten Kosten der Mobilmachung zu tragen naturgemäß wesentlich eingeschränkt. Einen nicht minder bedeutungsvollen Dienst wird er aber dadurch leisten, daß er dazu beitragen wird, die bei drohender oder eintretender Kriegsgefahr erfahrungsgemäß entstehende Panik, die einerseits eine rasche und umfassende Zurückziehung des baren Geldes aus dem Verkehr zur Folge hat, andererseits gleichzeitig bei dem allgemeinen Bestreben nach Abwicklung der Kreditverhältnisse eine verstärkte Nachfrage nach Zahlungsmitteln hervorruft, in ihnen, für die gesamte Volkswirtschaft verhängnisvollen Folgen erheblich abzuschwächen. Es bedarf keiner weiteren Begründung, daß mit der gewaltigen Ausdehnung der Volkswirtschaft und mit der intensiveren Ausbildung des Kreditsystems die geschilderten Folgen einer Panik eine viel weiter reichende Bedeutung gewonnen haben. Besonders die vor dem Kriegsausbruch auftretende Beunruhigung der Volkskreise kann, wie die obigen Zahlenangaben deutlich beweisen, dazu führen, der Reichsbank beträchtliche Mittel namentlich an Gold-

und Silbermünzen zu entziehen, so daß sie Gefahr läuft, mit stark verminderter Kraft in die Periode des Krieges einzutreten, der von ihr die höchsten Leistungen sowohl für das Reich, als auch zur Befriedigung der allgemeinen volkswirtschaftlichen Bedürfnisse fordert. Es leuchtet daher ein, von wie großer Bedeutung es für den Status der Reichsbank sein müsse, wenn ihr gerade im entscheidenden Augenblick des Kriegsausbruches eine Kräftigung ihres Goldvorrats zuteil wird, die sie in den Stand setzt, den dreifachen Betrag in Noten auszugeben. Ein auf das Doppelte vermehrter Reichskriegsschatz würde mithin die Möglichkeit bieten, 720 Millionen Mark mehr in Noten zu Zahlung für Heer und Marine sowie für den allgemeinen Verkehr verfügbar zu machen. Demgegenüber können die in der Zinslosigkeit des Reichskriegsschatzes liegenden wirtschaftlichen Nachteile als ausschlaggebend gegen die hier vorgeschlagenen Maßnahmen nicht erachtet werden.“

Dadurch wird es nicht recht deutlich, daß das Plus an Notenrecht nur ein entsprechendes Minus ausgleicht.

Sehr auffallend ist die Rechnung des Plutus vom 12. April 1913 (S. 289), der sogar noch mehr Vorteile herausrechnet wie die Reichsbank.

„Die Reichsbank hat die Möglichkeiten, die ihr das Bankgesetz gibt, in geschicktester Weise ausgenutzt und mit einem Staat, der im Moment höchster Gefahr in der Lage ist, sein gesamtes Papiergeld einzulösen und außerdem eine Milliarde Mark Umlaufmittel dem Verkehr zur Verfügung zu stellen, wird sich die Welt hüten, anzubinden. Die Zukunftsmilliarde der Reichsbank scheint mir für die Verteidigung des Vaterlandes viel wertvoller als die Milliarde, die wir gegenwärtig für Soldaten, Kanonen und Festungen ausgeben sollen.“

Von zweien das Eine: entweder die 240 Millionen Gold dienen zur Papiergeldeinlösung oder sie sind Deckung für vermehrten Banknotenumlauf, gleichzeitig Kassenscheine und Banknoten mit derselben Summe einlösen wollen, geht nicht an.

Vollends die 120 Millionen Silber dienen entweder dem Hortungsbedürfnisse ängstlicher Sparer oder sie sind Unterlage für vermehrten Notenumlauf.

Da wir Grund zu der Annahme haben, daß die Reichsbank bei der gegenwärtigen Einrichtung unseres Geldumlaufs durch eine ernsthafte Kriegspanik mehr als 300 Millionen Bargeld verlieren wird, wächst ihr überhaupt keine Milliarde zu, sondern es wird nur ein entsprechender Verlust wieder ausgeglichen unter gleichzeitiger Gefahr, daß sie größere Mengen von Kassenscheinen einlösen muß, um den Kurs zu stützen. Die Zukunftsmilliarde ist eine Seifenblase!

120 (zu S. 329). Über die internationale kleine Mobilmachung der Geldmärkte während der Balkanwirren vgl. Frankfurter Zeitung vom 2. XI. 1912.

„Es ist nur natürlich, daß die außerordentlich hohen Mittel, die die Kriegsführung von vier europäischen Staaten beansprucht, Golddislokationen im Gefolge haben, zumal aus einzelnen der Staaten Anleihetransaktionen ernsthaft erwogen werden. Nun ist aber der Gang der internationalen Politik zurzeit nicht derart, daß im Interesse der eigenen finanziellen Bereitschaft irgendeine der Großmächte direkt oder indirekt in großem Umfange sich als Kreditör eines der kriegführenden Staaten betätigen könnte. Ja, die Großmächte müssen darauf bedacht sein, die Golddispositionen, die sich aus rein geschäftlichen Transaktionen mit den am Balkankrieg beteiligten Staaten ergeben, möglichst zu ihren Gunsten zu beeinflussen. Das aber kann nur geschehen durch eine entsprechende Devisen- und Diskontpolitik. So erklären sich die Diskonterhöhungen des letzten Monats, mit denen die Banken von England und Frankreich vorangegangen sind, so erklärt sich die Nachfolge der Deutschen Reichsbank. Diese politischen Gesichtspunkte sind auch dafür ausschlaggebend, daß die Bank von Frankreich soeben ihren Diskont erneut um einhalb Prozent erhöht hat und infolgedessen auch bei den übrigen Zentralnoten-

instituten die Frage einer weiteren Anziehung der Diskontschraube zur Erwägung kommen wird. Man darf annehmen, daß die Reichsbank, die zunächst die Beschlüsse der Bank von England abzuwarten gewillt ist, gegebenenfalls nicht säumen wird, die Konsequenzen aus der politischen Lage zu ziehen und alles zu tun, was zu einer Sicherung ihres Goldschatzes wie der finanziellen Bereitschaft Deutschlands erforderlich sein wird. Der Zustand der internationalen Mobilmachung der Geldmärkte wird seine Lösung voraussichtlich erst erfahren, wenn die kriegerischen Aktionen auf dem Balkan zum Stillstand gekommen sein werden und wenn die in den Kabinetten Europas geplante Intervention erfolgreich durchgeführt ist.“

121 (zu S. 330). Auffallenderweise erwartet Rießler a. a. O. S. 60f., daß sich ein Goldagio vermeiden läßt, wenn die Reichsbank gegenüber den Anforderungen des Auslandes die Goldabgabe einstellt.

121 a (zu S. 335). Auch Biermer-Liefmann verlangt a. a. O. S. 45 einen „gut geölten und populären Lombardmechanismus“ wesentlich in Hinblick auf den Kreditbedarf des allgemeinen Publikums. Die Kriegslombardeinrichtungen müssen systematisch so aufgebaut werden, daß sie den verschiedenen großen Bedarfsgruppen genau entsprechen. Die altbewährte Lombardkasse ist zu primitiv.

122 (zu S. 336). Von Stroell 1898 S. 191 zu Unrecht als wünschenswert bezeichnet.

123 (zu S. 338). Ich muß fürchten, sehr unwissenschaftlich gewesen zu sein, denn in dem Augenblick, wo ich die Korrekturen meiner Arbeit erledige, finde ich folgende apodiktische Behauptung von Dr. Fritz Neubürger a. a. O. S. 115: „Näher auf die hier zu ergreifenden Maßnahmen einzugehen, können wir uns ebenso ersparen wie eine Betrachtung der Einführung des Zwangskurses der Banknoten, des Erlasses eines Moratoriums und all der anderen Notmaßregeln, die man im Kriegsfall zu ergreifen haben wird, früher oder später, je nach dem Grade der Vollkommenheit unserer finanziellen Rüstung. Das Wenige, was man hier überhaupt in einer wissenschaftlichen Betrachtung sagen kann, findet man bei Riesser und Ströll.“

124 (zu S. 340). Dr. Neubürger beschränkt sich merkwürdiger Weise darauf, die Wirkung der Panik von 1907 auf die deutsche Volkswirtschaft zu studieren und geht an dem einzigen Vorbild für eine große Krediterschütterung im wesentlichen vorbei, obwohl er das Hauptkapitel seiner Arbeit, „die Beanspruchung des Geld- und Kapitalmarktes während ökonomischer und politischer Störungen des 20. Jahrhunderts“ nennt.

Auch Biermer-Liefmann weiß über das Moratorium weiter nichts anzuführen als a. a. O. S. 46 die französischen Erfahrungen von 1870.

125 (zu S. 340), Vgl. Stroell 1898 S. 450.

126 (zu S. 341). Die schiefe Auffassung der Panik von 1907 namentlich bei Schumacher: „Die Ursachen der Geldkrise“, Dresden 1908. Vgl. meine im Anhang abgedruckte Besprechung und die daran anschließende Polemik.

Leider hat Schumacher nicht die Konsequenzen dieser Auseinandersetzung gezogen, sondern seine kleine Schrift unverändert in seine Sammlung „Weltwirtschaftliche Studien“ Leipzig 1911 aufgenommen, sogar mit einem höchst bedauerlichen Zusatz über die vollständige Verlässlichkeit und Unanfechtbarkeit seiner Auffassung, die auch bei den größten Zugeständnissen an den guten Glauben eines über sich selbst urteilenden Autors zu stark von der Wahrheit abweicht. (Vgl. Anhang S. 424.)

Bei der großen Bedeutung der Vorgänge von 1907 für das theoretische Verständnis einer Panik und für die Notstandspolitik einer entwickelten Kreditwirtschaft sei nachdrücklich wiederholt, daß die Auffassung Schumachers den Vorgängen in keiner Weise gerecht wird.

127 (zu S. 349). Vgl. Text S. 277 und Anm. 96 über die Abhängigkeit der Kriegsschatzvorschläge in der Wehrfinanzvorlage von den Anregungen Rießers.

128 (zu S. 352). Dr. Arnold schließt seinen mehrfach zitierten Aufsatz mit folgenden Sätzen: „Daß die Reichsbank ihre Diskontpolitik deswegen aber ganz auf den abnormen Geldabfluß zu den großen Zahlterminen einstelle, wie alle diejenigen, die der Reichsbank den Vorwurf zu niedrigen Diskonts machen, logischerweise verlangen müßten, andernfalls müßte die Schwäche der Reichsbank zu diesen Terminen unter den obwaltenden Verhältnissen immer wieder zutage treten —, geht doch wohl nicht an. Damit würde die Reichsbank zuviel vom Charakter eines bloßen Geldkastens annehmen, der in der Hauptsache dazu da wäre, an 48 Wochen des Jahres mit Geld angefüllt zu werden, weil die Bank sich in dieser Zeit stark vom Geschäft zurückhalten müßte, nur damit viermal im Jahre, in den letzten Quartalswochen, die Kreditinstitute — die Sparkassen, Genossenschaften und Landschaftsbanken nicht ausgeschlossen — ungestört aus dem Vollen schöpfen könnten.“

129 (zu S. 354). Frankfurter Zeitung vom 25. Dezember 1912.

130 (zu S. 354). Vgl. v. Stroell, Bankarchiv XI (1912), S. 393.

131 (zu S. 355). Bernhard führte aus (a. a. O. S. 116): „Es handelt sich darum: Wer soll die deutsche Volkswirtschaft leiten? Denn in der Tat sind die Bankdirektoren heute zum großen Teil bereits mehr als bloß Leiter unserer Banken, sie sind vielfach bereits die Leiter der deutschen Volkswirtschaft. Denn es ist nämlich nicht so, wie es Herr v. Schwabach meinte, daß die Banken keine Geschäfte machen, sondern sie nur vermitteln, in steigendem Maße sind die Banken viel mehr, wenn ich diesen etwas schiefen Ausdruck gebrauchen darf, Eigenhändler geworden, d. h. sie arbeiten auf eigenes Risiko, sie vermitteln nicht nur die Geschäfte, die sich ihnen bieten — das können sie deshalb nicht, weil sie damit höchstens 1 pro Mille verdienen (Heiterkeit) — sondern sie machen Geschäfte auf eigene Faust, sie regen an, sie gründen und finanzieren, und wegen dieser eigenen Geschäfte, namentlich wegen der starken Anregungen zu Gründungen, die von ihnen ausgehen, in denen sie die bei ihnen zusammenfließenden Depositengelder zu Kreditoren benutzen, deshalb sind sie Leiter der deutschen Volkswirtschaft. Erkennt man diese Anschauung von der wachsenden nationalwirtschaftlichen Bedeutung der Bankdirektoren an, so wird man die Frage für berechtigt halten: geht es wirklich, daß man die Bankdirektoren lediglich nach eigenem Gutdünken die Volkswirtschaft leiten lassen kann?“

Helferich antwortete (a. a. O. S. 119): „Da klingt mir ein Wort im Ohr, das Herr Bernhard gesprochen hat und das mich frappiert hat. Ich kam mir selbst einen Augenblick viel größer und mächtiger vor, als ich es jemals geträumt habe. Herr Bernhard hat behauptet, wir Bankiers seien die Leiter der deutschen Volkswirtschaft. Meine Herren, an dem Größenwahn haben wir bisher nicht gelitten. (Heiterkeit und sehr gut!) Leiter der deutschen Volkswirtschaft! Bedenken Sie, was das heißt! Ich behaupte, nicht einmal unsere hohe Staats- und Reichsregierung mit allen ihren Machtmitteln, mit dem ganzen Apparat der Wirtschaftspolitik in der Hand, kann die deutsche Volkswirtschaft leiten. Da sind Kräfte im Spiel, die über menschliches Vermögen hinausgehen. Was wir können, ist, daß wir beobachten, sorgfältig und gewissenhaft beobachten was um uns vorgeht, etwa wie ein Astronom den Himmel; daß wir uns ein Bild zu machen suchen über das, was kommt und kommen muß; daß wir unsere Dispositionen darnach einrichten; daß wir die Entwicklungen, die uns erfreulich erscheinen, zu fördern und zu unterstützen suchen und für uns den legitimen Vorteil daraus ziehen; daß wir die Entwicklungen, die uns unerfreulich scheinen und die leider auch kommen und immer wieder kommen, vorher zu sehen suchen, abzumildern suchen. Aber die Volkswirtschaft leiten, das ist etwas anderes. Diese Vermessenheit besitzen wir nicht. (Sehr gut!)“

## Anhang.

### Besprechungen zur Geldmarktliteratur der letzten Jahre.

1. Biermer, Prof. Dr. Magnus, Die deutsche Geldverfassung. Sammlung nationalökonomischer Aufsätze und Vorträge. I. Band, 10. Heft. Gießen, Emil Roth, 1908. 48 S.<sup>1)</sup>

Es steht uns eine neue Debatte über Währung und Geldverfassung bevor, die Parteien marschieren auf, und wenn es auch bei der geplanten Enquete zu keiner gefährlichen Schlacht kommen dürfte, so beginnt doch das wissenschaftliche Vorpostengefecht. Man wird Heiligenstadt die Ehre des ersten Schusses zuerkennen müssen, und jetzt hat Biermer, einer der Kämpfer aus dem großen Währungsstreit, die Verteidigung der bestehenden Geldverfassung aufgenommen: es sind noch die alten Waffen, aber sie haben nicht mehr den alten Glanz.

Man liest nur die zweite Hälfte (S. 26ff.) des kleinen Vortrags mit Zustimmung, nachdem die erste zu steigendem Widerspruch gereizt hat. Jene zweite Hälfte schildert sachgemäß ohne erhebliche Abweichung von der bekannten allgemeinen Auffassung die internationalen Vorzüge der Goldwährung und eines elastischen Notensystems. Wer nicht das agitatorische Bedürfnis hat, die bestehenden Einrichtungen zu verteidigen, hätte wohl auf die bedenkliche Kumulierung von Notendeckung und Depositendeckung bei der Feststellung des die Notenausgabe bestimmenden Metallbestandes hingewiesen. Der Marktzinsfuß folgt auch nicht der ersten Diskontherabsetzung (S. 34), sondern geht ihr schon nach unten voran. Nicht nur Biermer hält die indirekte Kontingentierung für überflüssig. Und wer das Kapital unserer Zentralbank vergrößert sehen möchte, hat doch nicht die ihm von Biermer imputierte törichte Meinung, dadurch die Umlaufmittel zu vermehren, sondern er will dauernd einen größeren Teil der vorhandenen Umlaufmittel in der Funktion als kurzfristig leihbares und als solches nach kurzem Außendienst immer wieder zur Bank zurückkehrendes Geldmarktgeld festhalten. Biermers Vortrag ist also auch in dieser besseren Partie nicht einwandfrei, aber doch eine übersichtliche Darstellung einer bekannten Lehre.

Ehe aber Biermer in diese wohlvertrauten Gebiete gelangt, versucht er mit dem sehr deutlich betonten Bewußtsein des Sachkenners — vielleicht wirkt das oft wiederkehrende „ich“ im mündlichen Vortrag nicht ganz so großgedruckt (vgl. S. 8, 10, 19, 21, 22, 40) — eine Analyse der Geldmarktsituation des letzten Winters. Schon die Darstellung befremdet. Das allzu starke oratorische Pathos sollte auch bei einer Popularisierung fehlen: ganz abgesehen von technologischen Bedenken gegen die „über Gebühr angezogene, fast heißlaufende Diskontschraube“ (S. 12, vgl. auch S. 7 Z. 16ff.) ist u. a. die „granitene Grundlage“ unserer Goldwährung (S. 17) kein glückliches Bild und der Aufruf an „alle Gutgesinnten“

<sup>1)</sup> Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft 1908. Heft 2. S. 396—398. Vgl. das Vorwort S. XIV.

(S. 25) ist deplaziert. Wozu ernsthafte Gegner wie Heiligenstadt verächtlich machen (S. 21, 43), und wozu das Lob der eigenen Voraussicht, wenn es darauf hinauskommt, daß Professor Biermer 1905 in Dresden die Wiederkehr von Wirtschaftskrisen prophezeit hat (S. 8)? Denn trotz seiner besonderen „Kennerschaft“ hat Biermer eigentlich keinem aufmerksamen Zeitungsleser etwas Neues gesagt. Ja, bei einem so interessanten und mehrfach besprochenen Vorgang, wie der durch Bereitstellung russischer Gelder in London für Berlin bewirkten Erleichterung des internationalen Geldmarktes ist Biermer sehr ungenügend orientiert (S. 17).

Warum wird gleich in den ersten Sätzen ganz unmotiviert das Börsengesetz herangeholt, als wenn es uns im Jahre 1907 so viel geschadet hätte? Die matte Lage der Börse war doch eher ein Vorteil, weil deshalb die ersten schlimmen Nachrichten von Amerika so ruhig aufgenommen wurden. Und wenn nach Biermers eigenen Worten (S. 6, vgl. S. 12) die New Yorker Börse „für alle anderen“ tonangebend war, so kann diese allgemeine Abhängigkeit doch unmöglich die Folge unserer deutschen Gesetzgebung sein.

Überhaupt hätte Biermer nicht so viel von amerikanischen Dingen sprechen sollen. Es ist vollkommen falsch, das amerikanische Banknotenwesen als ein „Safe aus Papiermaché“ zu bezeichnen. Die Nationalbanken müssen für ihre die Banknoten weit übersteigenden Depositen 25 Prozent in bar halten, wie kann man da vom Fehlen der Vorschriften über Bareinlösungsfonds reden (S. 13)? Die Einlösbarkeit der Papierzirkulation stand während der Oktoberkrise nicht im Zweifel (S. 12), auch für Papiergeld und Banknoten zahlte man das Aufgeld für Currency. Wie kann man gar den Bedarf einer Volkswirtschaft an Geld und Banknoten aus Art und Umfang der Börsenspekulation erklären wollen (S. 11f.), deren Umsätze namentlich in Amerika ausschließlich durch Schecks reguliert werden!? Wenn Biermer in Deutschland die Ausbreitung kleiner Banknoten dringend befürwortet, sollte er Amerika die Goldwährung nicht deshalb abstreiten, weil sich das in erheblicher Menge vorhandene Gold nicht leibhaftig in der Zirkulation befindet. Daß bei einer Panik Gold aus dem Auslande herangezogen wird, gilt doch von allen Ländern, von Deutschland und England ebensogut, wie von Amerika, und sollte nicht als Beweis gegen das Bestehen einer Goldwährung angeführt werden (S. 12), die doch gerade solche gegenseitigen Sendungen möglich machen soll. Biermer schildert mit höchster Entrüstung (S. 13), daß in Amerika in der letzten Panik Geldsurrogate an Stelle des Geldes getreten seien, was in England, Frankreich und Deutschland nie passieren könne, während er dann im weiteren Verlauf auseinandersetzt (S. 29), daß in der Zeit der Krise bei uns ein Mehrumlauf von Banknoten, also Geldsurrogat an Stelle von Geld, dem Bedarf nach Zirkulationsmitteln abhelfe. Das sind Widersprüche und Irrtümer, die man gerade in einer populären Darstellung lieber vermied.

Einige Einwendungen Biermers gegen die Ausdehnung des Scheckverkehrs erscheinen begründet, blinder Eifer, namentlich bei fehlender Bankpublizität, kann da sehr viel schaden; aber von einem Kenner unseres Geldwesens sollte man, auch wenn er ein Übermaß mit Recht bekämpft, gleichwohl erwarten, daß er die prinzipielle Bedeutung dieses notwendigen und nach Umfang und Elastizität den Banknoten mindestens gleichberechtigten Geldsurrogats mit voller Schärfe durchdacht hat. Aber da steht z. B. folgender Satz: „Ein Kritikbegabter vermag nicht einzusehen, warum alle Zahlungen bei den Banken konzentriert werden sollen usw.“, als wenn noch niemand auf die durch das Scheckwesen mögliche Kreation von Geldsurrogat hingewiesen hätte (S. 19). Wer aber das Scheckwesen nicht will, sollte nicht in gleichem Atem höhere Verzinsung der Depositen verlangen (S. 19). Auch die Art der Verteidigung der kleinen Noten befremdet: „Post und Staatskassen müssen unter allen Umständen das etwas verwöhnte Publikum wieder zum

Gebrauch der sehr probaten papiernen Geldsurrogate in kleineren Abschnitten erziehen“. Ist das etwa kein „amerikanisches Verfahren“ zur Verschlechterung des Umlaufes? Ist das ohne weiteres wichtiger und gesünder als die Entwicklung des Scheckverkehrs? Ist die durch die Emission kleiner Noten eintretende Leerung unserer Metallzirkulation überhaupt und gerade jetzt zweckmäßig oder zum wenigsten unschädlich? So hören wir nur den alten Trost: unsere Geldverfassung ist wunderschön. Das mag wohl sein, aber es wird uns vom Verfasser nur versichert, nicht bewiesen; die Gegenargumente werden niedergeschlagen, nicht widerlegt (S. 16 Goldprämienpolitik und internationaler Kredit der Banknoten). Wir möchten wünschen, daß das Geldproblem in der weiteren Diskussion mit größerer Schärfe und Übersicht behandelt wird, und daß neben die Wiederholung des Bekannten die vertiefte Erörterung der neuen Probleme tritt.

Ein Zusatzkapitel zu der mittlerweile erschienenen zweiten Auflage der Biermerschen Schrift behandelt die jüngste Währungsdebatte im Reichstag. Daraus ist nur zu erwähnen, daß auch Biermer mit vollem Recht gegen eine starke Erhöhung des Scheidemünzumlaufes und der Annahmepflicht auftritt.  
Plenge.

---

2a. Schumacher, Prof. Dr. Hermann, Die Ursachen der Geldkrisis. Neue Zeit- und Streitfragen, herausgegeben von der Gehestiftung zu Dresden, V. Jahrgang, 6. und 7. Heft. Dresden, v. Zahn und Jaensch, 1908. 65 S.<sup>1)</sup>

Es liegt im Interesse der deutschen Sozialökonomik, daß wir über die Vorgänge der jüngsten Vergangenheit im Wirtschaftsleben der großen kapitalistischen Völker schnell unterrichtet werden. Wer sich anspruchslos einer solchen Vermittlertätigkeit unterzieht, darf auf lebhaftere Anerkennung rechnen, auch wenn, wie bei gegenwärtiger Kritik, auf Grund besonderer Bedingungen die Möglichkeit besteht, im großen und kleinen andere Lösungen beizubringen. Schumacher hat sich durch sein inhaltsreiches kleines Schriftchen, in dem er den amerikanischen Verhältnissen mit dem Blick des Kenners gegenübertritt (vgl. S. 10 und 11, namentlich S. 37 über den „waste“) ein Verdienst erworben, zumal gerade über amerikanisches Geld- und Bankwesen selbst bei manchen deutschen Fachgelehrten merkwürdige Irrtümer bestehen. Und wenn auch die Disposition (vgl. die Einschiebung der Reformpläne S. 28ff., S. 36f., S. 43f., die doppelte Besprechung der internationalen Goldbewegung usw.) die Übersicht nicht ganz leicht macht, so sei doch das kleine Heft wegen der Bedeutung seines Gegenstandes und wegen der nüchternen sachlichen Darstellung der Beachtung empfohlen.

Das Thema der Arbeit wäre etwas enger zu umgrenzen gewesen, als es der Titel verheißt. Das wirkliche Problem war: der Zusammenhang der amerikanischen Panik von Oktober 1907 mit der amerikanischen Geld- und Bankverfassung und ihre Weiterwirkung auf den internationalen Geldmarkt, namentlich auf England und Deutschland. Und der Kritiker muß zur näheren Kennzeichnung hinzusetzen: betrachtet unter dem Zwange einer stark dogmatischen Meinung. Denn Schumacher glaubt so unbedingt an die überragende Bedeutung der Elastizität der Banknoten, daß er die amerikanischen Vorgänge so gut wie ausschließlich durch deren dortiges Fehlen erklärt. So wäre die Panik dadurch zustande gekommen, daß bei der Herbstanspannung 1907 der Geldumlauf nur mit Unterschreitung der gesetzlichen Reserven der New Yorker Clearinghouse Banken ausgedehnt werden konnte, was zu Mißtrauen führte, so daß ein „run“ entstand (vgl.

---

<sup>1)</sup> Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft 1908. Heft 3. S. 362—367. Vgl. oben Anm. 126.

S. 26). Das ist nun gewiß nicht richtig. Das Schwinden der Reserve der New Yorker Banken hat durchaus nicht die Bedeutung, wie sie die Entleerung der Reserve der Bank von England in der Krisengeschichte gehabt hat, ein „Bankdefizit“ ist, was Schumacher nicht erwähnt, in New York eine wohlbekannte Erscheinung, die an sich keine besondere Angst erregt und m. W. allein 1906 zu fünf verschiedenen Zeiten (nicht etwa nur in fortlaufender Reihe von 5 Wochen) dagewesen ist. Wenn der Geldbedarf für die Ernte die Beunruhigung hervorgerufen hätte, dann wären die Erntedistrikte der V. St. durch die wie am heiteren Himmel in New York einsetzende Krisis wohl nicht so vollkommen überrumpelt worden, wie es die Evening Post während der Panik täglich berichtete. Der amerikanische Herbstbedarf ist wichtig und interessant, und es ist ein alter Satz der Krisenlehre, daß der Herbst mit seinem Geldbedarf in allen Ländern die gefährlichste Konjunktursaison ist; aber er ist nur der geeignete Termin der Panik, und war diesmal weniger als je ihre Hauptursache. Auch bei einem viel geringeren Herbstbedarf wäre es 1907 durch die bekannten Zusammenbrüche in New York zu einem „run“ gekommen und ohne diese New Yorker Vorgänge hätte auch ein sehr viel größerer regulärer Herbstbedarf zu keiner Panik geführt, selbst wenn der New Yorker Bankausweis mehrere Wochen ein Defizit aufgewiesen hätte. Wir haben nicht jeden Herbst, sondern nur in ganz außergewöhnlichen Zeiten durch den erratischen Gang der Panik eine Wiederholung der Vorgänge des letzten Jahres zu besorgen.

Wegen seiner Leittheorie ist Schumacher die richtige Analyse der die Panik auslösenden Vorgänge nicht gelungen, ja, die einseitige Betonung des automatischen Wechsels von „spring boom“ und „autumn stringency“ (S. 36, 38) mit seinen angeblichen Vorteilen für das die Kursschwankungen wahrnehmende Großkapital ist sogar geeignet, die lehrreichen Konjunkturvorgänge von 1907 völlig zu entstellen und die für die Krisentheorie entscheidende Einsicht von dem Ineinandergreifen von Rückgang, Panik und Geldklemme unmöglich zu machen. Denn im Frühjahr 1907 (März) war in Amerika durchaus kein „spring boom“ im Gange, sondern es war eine Zeit des schärfsten, in Europa mit empfundenen Niedergangs an der New Yorker Börse, die sich im August mit neuen Verlusten gerade für die Großspekulanten wiederholte; und wegen dieser fortgesetzten notorischen Verluste bestimmter mächtiger Cliques, nicht aus den von Schumacher S. 30 angeführten Gründen spricht man von „a rich man's crisis“. Wegen dieser Liquidation fürchtete man sich kaum vor dem Herbst: die Panik kam erst, als man das Schlimmste längst vorüber glaubte; es war trotz Schumacher (S. 30) gar nicht leicht, sie vorauszusagen, und kaum einer der regelmäßigen Beobachter des amerikanischen Geldmarktes hat es getan. Ganz im allgemeinen endlich ist es nicht richtig, die Geldkrisis vor der Kreditkrisis eintreten zu lassen (S. 3), denn bei der Panik verflüchtigt gerade die Erschütterung des Kredits die Geldsurrogate und läßt die Umlaufmittel einschrumpfen. Die Verdienste Schumachers sind also nicht in seinen Beiträgen zur Konjunkturlehre zu suchen.

Für den Geldtheoretiker hätte es bei Schumachers Leittheorie vielleicht nahe gelegen, diese Lehre von der Elastizität näher zu prüfen. Aber die Elastizität des Depositenwesens wird trotz der Formulierungen der amerikanischen Geldtheoretiker verkannt (S. 11) und von den Banknoten hören wir, ihre Elastizität sei wichtiger für die Bedürfnisse des Herbstbedarfs als für die Schwankungen der Konjunkturperioden (S. 7). Aber 1907 war doch gerade ein Jahr, wo eine Zentralnotenbank mit elastischem Notenrecht in Amerika am Platze gewesen wäre, um einem außergewöhnlichen Bedarf nach Umlaufmitteln zu entsprechen. Nicht so sehr die Versorgung des amerikanischen Herbstbedarfes, als die Versorgung des Krisenbedarfes mit Banknoten hätte dem internationalen Geldmarkt die schweren

Erschütterungen ersparen können. Man kann doch mit reichlichem Banknotenkredit das entstandene Mißtrauen eindämmen. Es ist auffällig, daß Schumacher dies durch A. Wagner klassisch erörterte Argument für die elastische Notenausgabe durch eine Zentralbank im Interesse der Krisenverhütung sich ganz hat entgehen lassen. Das Recht zur elastischen Notenausgabe muß weiterhin effektiv sein: ist der Bankstatus der Grenze der Drittelsdeckung dauernd nahe, so ist keine effektive Elastizität mehr vorhanden und jede etwaige Entziehung von Barmitteln verringert im Gegenteil zum allgemeinen Schrecken den geringen Spielraum der Leihfähigkeit, den die Bank noch besitzt, um den dreifachen Betrag. Diese Kehrseite der Elastizität scheint mir gerade für die Reichsbank die wichtigste Lehre der letzten Geldkrisis zu sein und wäre der Beachtung Schumachers wert gewesen.

So liegt der eigentliche Nutzen der Arbeit Schumachers in ihren tatsächlichen Informationen, von denen wir freilich die Schilderung des Verlaufes der Geldklemme zusammenhängender und vollständiger gewünscht hätten („run“, „hoarding“, Notgeld und Hilfsaktionen boten interessante Details), ebenso wie die Schilderung der Beziehungen der internationalen Geldmärkte sich zu sehr auf die groben Vorgänge der Goldbewegung beschränkt. Die amerikanischen Finanzwechsel sind übrigens nicht erst neueren Datums (S. 34), sondern werden schon bei Goschen gebührend hervorgehoben, und die geringe Krediteinschränkung der Nationalbanken gegenüber 1893 bekommt ein ganz anderes Gesicht, wenn man an die veränderte Bedeutung der Trustcompanies denkt (S. 28).

„Die Geldkrisis wurzelt in konkreten Organisationsfehlern im Wirtschaftsleben der Vereinigten Staaten“ (S. 7), damit formuliert sich Schumacher seine engste und nützlichste Aufgabe. Die Vereinigten Staaten haben keinen inneren Trattenverkehr, keine Wechselordnung, kein liquides Wechselportefeuille für ihre Banken, kein großes Diskontgeschäft (S. 10 ff.). Sie haben keine Zentralbank mit Girossystem, elastischer Notenausgabe und Diskontpolitik, sondern ein völlig zersplittertes Bankwesen (24 000 Banken) ohne Filialsystem (S. 13 f.). Die Notenausgabe ist in der bekannten Weise unelastisch und an die Menge und den Kurs der Staatspapiere geknüpft. Die gesetzlichen Deckungsreserven (S. 20 ff.) für die Depositen werden von den Landbanken (15 Prozent) zu  $\frac{3}{5}$  in den 40 Reservestädten konzentriert und ebenso von den Banken dieser Städte (25 Prozent) zur Hälfte in den drei Zentralreservestädten, namentlich New York angelegt, so daß jeder starke Geldbedarf im Lande einen Schwund dieser „künstlichen“ New Yorker Zentralreserve herbeiführt, was sich sofort und energisch in dem allerdings unvollständigen und „frisierbaren“ New Yorker Wochenausweis als Verminderung des leihbaren Überschusses oder sogar als Gefahr verkündendes Defizit spiegelt.

Das ist nicht neu, aber in seiner knappen Klarheit lehrreich. Der Kritiker hat anzumerken, daß das merkwürdig zersplitterte Diskontgeschäft in „promissory notes“ erheblich größer ist, als Schumacher annimmt, und bei der Krisis namentlich den durch allerhand Umwegen daran beteiligten westlichen Landbanken zu schaffen gemacht hat. Vor allem aber ist die Zentralisierung aller Bankreserven an wenigen Plätzen nichts spezifisch Amerikanisches oder Künstliches. Durch die gesetzlichen Deckungsvorschriften ist Amerika sogar besser daran als wir; denn die effektiven Deckungsbestände der einzelnen europäischen Banken dürften geringer sein als die am Platz gehaltenen Kassenbestände der amerikanischen Banken, und die Ausbildung eines einzigen Zentralgeldreservoirs für das ganze Land ist bei uns noch vollständiger. Leider hat Schumacher auch nicht hervorgehoben, daß der New Yorker Bankausweis seit Anfang 1908 einen sehr viel zuverlässigeren Charakter bekommen hat.

Bei einem weiteren, sehr eigenartigen Gliede der amerikanischen Wirtschafts-

organisation häufen sich diese kritischen Bedenken gegenüber Schumachers Darstellung: der Börse und dem täglichen Börsengeldmarkte (money on call). Gewiß ist der Satz für call money der sichtbarste Zinssatz, der in Amerika notiert wird; aber der Geschäftsmann, der Geld für kurzfristige Anlagen braucht, wendet sich nicht, wie Schumacher S. 40 angibt, an die Börse, sondern an eine Bank. Nicht einmal der Spekulant, der nicht Börseaner ist, nimmt direkt Geld an der Börse auf, sondern in der Hauptsache nur der Börsenmakler, der seinerseits seinen Kunden vielfach dauernd andere und zwar niedrigere Sätze berechnet, als die Börse vorübergehend für den Tag notiert. Der Broker hat in Amerika das ganze Börsen-Kommissionsgeschäft. Die Banken haben es nicht, und darum dient ihnen das marktmäßig ausgeliehene Börsengeld als die liquide Anlage, die sie nicht nach deutscher Art durch direkte Vorschüsse auf die Effekten der durch ihre Vermittlung spekulierenden Kunden haben können.

Deswegen ist der Geldbedarf der Börse zum Teil nur äußerlich in New York so besonders stark, weil alles durch die Broker vermittelt werden muß, deswegen ist aber auch das New Yorker Börsengeschäft in einer Panik so besonders bedroht, weil die Banken nicht ihrer eigenen Kundschaft zu kündigen brauchen, sondern einfach zur Verstärkung ihrer Mittel den Brokern die Erneuerung der Darlehen verweigern. Das ist die Erklärung, warum in einer New Yorker Panik gerade die Börse, d. h. die Börsenmakler gestützt werden müssen. Schumacher hat die Wirkung der Arbeitsteilung im amerikanischen Bankwesen nicht beachtet und kommt dadurch zu einer falschen Auffassung.

Zu der eigentümlichen „Krisenrüstung“ der amerikanischen Bankorganisation, den Verfahren, mit denen man sich über die Geldklemme hinweggeholfen hat, gehört Beschränkung der Barzahlung und indirekter Zwang des Scheckumlaufs; Clearinghousezertifikate zur Begleichung der Salden unter den abrechnenden Banken; Notgeld in Gestalt zertifizierter Schecks verschiedener Art auf runde Summen (zum Teil als weitere Ausbildung der Clearinghousezertifikate), um „Zählgeld“ für den Umlaufverkehr zu haben; Agio auf „currency“ (nicht nur auf Gold); Maßnahmen des Treasury mit seiner gefüllten Staatskasse. Das alles wird von Schumacher instruktiv, wenn auch naturgemäß recht kurz, geschildert. Er unterstreicht aber zu sehr die Seltsamkeit dieser Auskunftsmittel; mir erscheint es merkwürdiger, wie sich das amerikanische Wirtschaftsleben auch mit einem schlechten Bankwesen durch drastische Mittel noch leidlich abzufinden weiß, so daß nur wenige Bankkatastrophen erfolgt sind und das Publikum mit einem erträglichen Schaden davongekommen ist. Bei so wohlgelungenen „Stützversuchen“ kann man auch nicht von einem völligen Zusammenbruch des Scheckwesens sprechen, das vielmehr auch ohne Zentralbank die Panik überdauert hat.

Vollkommen einig bin ich mit Schumacher darüber, daß diese Dinge für uns von großer Bedeutung sind. Wir haben unter der „Geldkrise“ gelitten und können wieder darunter leiden. Deswegen ist es dankenswert, daß Schumacher die sorgfältige Diskussion des merkwürdigen Vorgangs in Anregung gebracht hat. Mögen andere folgen und mag auch diese Kritik der Erkenntnis nützen. Plenge.

## 2b. Erwiderung <sup>1)</sup>.

Wenn ich auf die im letzten Heft dieser Zeitschrift enthaltene Kritik von Plenge über mein Schriftchen „Die Ursachen der Geldkrise“ erwidere, so geschieht das nicht nur aus persönlichen Gründen. Es handelt sich vielmehr um eine Frage, bei der es praktisch wie theoretisch wichtig ist, zu allgemeinerem Verständnis

---

<sup>1)</sup> Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft 1908. Heft 4. S. 781—787.

und klarerem Urteil zu gelangen, und die Plenge'sche Kritik bringt bei der Kompliziertheit der Sache die Gefahr mit sich, verwirrend zu wirken, zumal da ihr Verfasser behauptet, daß bei ihr „auf Grund besonderer Bedingungen die Möglichkeit besteht, im großen und kleinen andere Lösungen beizubringen“. Deshalb soll eine „sorgfältige Diskussion“, wie Plenge sie selbst wünscht, hier auch seiner Kritik zu teil werden.

A. Zunächst Plenges Bemerkungen sachlichen Inhaltes, die die Grundgedanken meiner Ausführungen berühren:

1. Plenge scheint den regelmäßigen Wechsel von „autumn stringency“ und „spring boom“ sowie seine Bedeutung für die allgemeine Spekulation bestreiten zu wollen, indem er nachdrücklich hervorhebt, es sei im März 1907 „eine Zeit des schärfsten, in Europa mitempfundenen Niederganges an der New Yorker Börse“ gewesen. Damit kann er nur die sogenannte Harriman-Krisis vom 13. März 1907 meinen und damit wirft er zwei Dinge zusammen, die vom Laien niemals getrennt werden, tatsächlich aber wenig mit einander zu tun haben.

Man muß bekanntlich zwei Arten von Spekulationsmanövern von einander scheiden: die Outsider-Spekulation und die Insider-Spekulation, wie der Amerikaner sich ausdrückt.

Von der ersteren handeln meine Ausführungen. Sie schildern die allgemeinen Entwicklungstendenzen und beziehen sich auf die „weiten Schichten der Bevölkerung“, also die Outsider, die Unerfahrenen, die in New York nicht nur aus der neuen Generation, sondern auch aus der Einwanderung beständig stark sich rekrutieren. Dem „Publikum“ gegenüber rechnen die New Yorker Börsenleute mit diesen allgemeinen Entwicklungstendenzen.

Anders natürlich wenn die Parteien gleichwertig sind, Wissende sich gegenüberstehen, eine Insider-Spekulation vorliegt. Für die Spekulationskämpfe mächtiger Kapitalisten-Cliquen, wie sie Wallstreet von Zeit zu Zeit in Aufregung bringen, gibt es natürlich keinen normalen Zeitpunkt; da gilt die einzige Regel, den Gegner zu überraschen, d. h. also eine Kursbewegung möglichst hervorzurufen, die der allgemeinen Tendenz entgegengesetzt ist. Das kann zu jeder Jahreszeit geschehen und ist in besonders krasser und besonders überraschender Weise geschehen am 13. März 1907. Man kann fast sagen: gerade weil im Frühjahr 1907 der „spring boom“ sehr ausgeprägt war, ist die „Harriman-Krisis“ damals eingetreten.

Im letzten Quartal 1906 standen die Kurse im call-money-Markt sehr hoch, bis zu 25 Prozent. Im Januar trat der Kurssturz ein  $2\frac{1}{2}$ — $5\frac{1}{2}$  Prozent. Nur für ganz kurze Frist brachte die „Harriman-Krisis“ eine entgegengesetzte Entwicklung, eine Kurssteigerung auf 12 Prozent, hervor. Sobald diese willkürliche und künstliche Störung vorüber war, sank der Zins alsbald wieder auf  $4\frac{1}{2}$  Prozent, wie Plenge sogar aus der Volkswirtschaftlichen Chronik der Conradschen Jahrbücher hätte ersehen können. So widerlegt diese „Harriman-Krisis“ nicht nur nicht meine Ansicht, sondern bestätigt sie aufs kräftigste.

Diese Verkennung der Bedeutung und Eigenart der „Harriman-Krisis“ im März 1907 verleitet Plenge zu der Äußerung, nicht aus den von mir angeführten Gründen, sondern „wegen dieser fortgesetzten notorischen Verluste bestimmter mächtiger Cliquen“ spreche man von „a rich man's crisis“. Demgegenüber will ich mich darauf beschränken, anzuführen, was J. Annan Bryce als Vorsitzender in der Generalversammlung der London and County Banking Company im Februar 1908 von der Krisis sagte: „The crisis in the States was distinguished from all the numerous preceding crisis in America by this hopeful feature — that it was a rich man's and not a poor man's crisis. The farmers had never been so free of debt“ usw. Derselbe Grundton, kann man fast sagen, geht durch alle sachverständigen Besprechungen der letzten amerikanischen Krisis mit Recht hindurch.

2. Im Anschluß an diese irrigen Ausführungen sagt Plenge: „es war trotz Schumacher (S. 30) gar nicht leicht, die Krisis vorauszusagen“. Natürlich hängt das vom Maß des Unterrichtetseins, sowie von der Klarheit und Schärfe des Urteils ab. Wenn Plenge aber fortfährt: „Kaum einer der regelmäßigen Beobachter des amerikanischen Geldmarktes hat es getan“, so steht das mit den Tatsachen nicht in Einklang. Nicht nur habe ich bereits im Winter vorauf mit zahlreichen führenden amerikanischen Geschäftsleuten vom Herannahen der Krisis gesprochen und sie selbst im Mai mit größter Bestimmtheit vorausgesagt, sondern auch zahlreiche „regelmäßige Beobachter“ könnten in diesem Sinn angeführt werden. Ich will mich auf den vornehmsten beschränken. Präsident Roosevelt sagte in seiner Botschaft zu Beginn des Jahres 1907: *The recurrence of each crop season emphasizes the defects of the present laws. There must soon be a revision of them, because to leave them as they are means to incur a liability of business disaster*“. Von den zahllosen Kommentaren, die diese Worte innerhalb und außerhalb der Vereinigten Staaten gefunden haben, scheint meinem Kritiker merkwürdigerweise nichts bekannt geworden zu sein.

3. Ich erkläre (S. 24/5), wie das sogenannte „Bankdefizit“ in New York entsteht. Da die Entstehungsgründe nicht nur in einem Jahre, sondern mit wechselnder Stärke dauernd wirksam sind, kann natürlich das „Bankdefizit“ auch sonst entstehen. Das ist eine so selbstverständliche logische Konsequenz meiner Darlegungen, daß es für den denkend folgenden Leser der von Plenge tadelnd vermißten Hervorhebung nicht bedurfte. Daß insbesondere 1906 ein solches „Bankdefizit“ sich zeigte, dürfte gerade aus meiner Darstellung begreiflich sein, in der ich ja darzulegen suche, wie vielfach schon 1906 sich anbahnte, was verstärkt 1907 hervortrat. Auch das Defizit 1906 gab zu mancherlei Beunruhigung Anlaß, obwohl es innerhalb höchstens vierzehn Tagen wieder verschwand; das Besondere des Defizits von 1907 bestand aber darin, daß es die ungewöhnliche Länge von 77 Tagen und die ungewöhnliche Höhe von über 200 Millionen Mark erreichte. Daß ein solches Defizit nicht „eine wohlbekannte Erscheinung ist, die an sich keine besondere Angst erregt“, hätte Plenge schon aus der Volkswirtschaftlichen Chronik der Conradtschen Jahrbücher ersehen können, wo das im Vergleich mit dem folgenden Jahr unbedeutende Bankdefizit von 1906 mit Recht als „eine ungewöhnliche Tatsache“ bezeichnet wird. Daß nun gar ein so einzigartiges Bankdefizit, wie es 1907 hervortrat, eine große Erregung hervorrufen und damit — neben anderen Umständen, die ich auch (S. 32) darlege — „den Anlaß zu einem Run“ bilden kann, dürfte mit Recht kaum zu bezweifeln sein. Plenge sagt allerdings nach ungenauer Wiedergabe meiner Darlegungen „Das ist nun gewiß nicht richtig“.

4. Ich führe (S. 40) aus, es sei „das Report- und Deportgeschäft der Börse, das in erster Linie einen Ersatz für das Diskontgeschäft“ bei der Beschaffung von kurzfristigem Leihkapital biete. Ob dieses kurzfristige Leihkapital direkt oder indirekt von der Börse beschafft wird, darüber habe ich mich absichtlich nicht ausgesprochen. Denn vom sachverständigen Leser glaubte ich annehmen zu können, daß er wisse, daß die größte Spekulationsbörse der Welt einen strenggeschlossenen Verein von 1100 Mitgliedern darstellt, so daß der Geschäftsmann, der Geld für kurzfristige Anlagen braucht, sich regelmäßig nicht selbst direkt an die Börse wenden kann. Er muß sich vielmehr an ein Börsenmitglied — vereinzelt eine Bank, regelmäßig einen Börsenmakler — wenden und er tut auch das regelmäßig nicht direkt, sondern durch Vermittlung der Bank, mit der er in dauernder Verbindung steht. Dieser verwickelte Umweg, der jedem Börsenkundigen bekannt ist, hätte für den nichtsachverständigen Leser meine Argumentation unnötig erschwert und verlangsamt. Darum habe ich sie, wie alles Nebensächliche, fortgelassen. Es kommt

mir in meiner Darlegung ausschließlich darauf an, zu zeigen, wo in der amerikanischen Volkswirtschaft — wie in der deutschen bei der Reichsbank — Geld für kurzfristige Anlagen zu beschaffen ist; wie das geschieht, ob es direkt oder — wie der Kenner weiß — indirekt geschieht, ist gleichgültig. Auch das erkennt Plenge, indem er meinen Darlegungen die den Leser zunächst verblüffenden Sätze gegenüberstellt: „aber der Geschäftsmann, der Geld für kurzfristige Anlagen braucht, wendet sich nicht an die Börse, sondern an die Bank. Nicht einmal der Spekulant, der nicht Börseaner ist, nimmt Geld direkt an der Börse auf, sondern in der Hauptsache nur der Börsenmakler“.

5. Am meisten muß vielleicht den mit den amerikanischen Verhältnissen unbekanntem Leser die Bemerkung Plenges stutzig machen, man könne „nicht von einem völligen Zusammenbruch des Scheckwesens sprechen“. Diese in dem Ton einer Berichtigung vorgebrachte Behauptung steht in einem geradezu erstaunlichen Widerspruch zu den Tatsachen. Jeder Amerikaner kann aus persönlicher Erfahrung berichten, wie das Scheckwesen im entscheidenden Moment versagt hat; fast jede amerikanische Zeitung aus der Zeit der Krisis weiß davon Einzelheiten zu erzählen. Wochenlang sind in New York und anderen Städten Schecks zum Nennwert nicht eingelöst worden und hat man sich infolgedessen geweigert, Schecks anzunehmen; was insbesondere die Verweigerung der Bareinlösung der Schecks im Westen anlangt, so will ich da nur erwähnen, was die *Review of Reviews* in ihrer Dezember-Nummer zusammenfassend berichtete: „practically every bank limiting the payments of currency over the counter to sums of \$ 25 or 50 in a week“. Wenn mit dem Scheck nicht mehr volle Befriedigung zu erlangen, ja oft überhaupt keine Zahlung mehr zu leisten ist, kann man allerdings von einem zeitweiligen völligen Zusammenbruch sprechen, zumal wenn man, wie ich es getan habe, im einzelnen genau angibt, was man darunter versteht.

Wenn Plenge der angeführten Behauptung hinzufügt, das Scheckwesen habe „auch ohne Zentralbank die Panik überdauert“, so ist das eine der von Plenge beliebten dunklen Bemerkungen; denn so wichtig eine Zentralbank für das Banknotenwesen ist, so wenig hat sie mit dem Scheckwesen zu tun; gerade auf der Grundlage eines dezentralisierten Bankwesens hat sich das Scheckwesen bekanntlich am stärksten entwickelt. Außerdem habe ich ein Wiederaufleben des Scheckwesens nach der Krisis natürlich nicht geleugnet.

B. Diesen Behauptungen mehr oder minder sachlichen Inhaltes fügt Plenge eine große Anzahl reinkritischer Bemerkungen hinzu. Ihnen gegenüber ist zunächst allgemein zweierlei zu sagen.

Erstens jeder Autor hat das auch vom Kritiker zu respektierende Recht, sein Thema sich selbst zu wählen. Ich sage zu Anfang meines Schriftchens ausdrücklich, wovon ich nicht sprechen will und formuliere dann (S. 4) nicht „meine engste und nützlichste Aufgabe“, wie Plenge irreführend bemerkt, sondern meine einzige Aufgabe ausdrücklich mit den Worten: „die Geldkrisis wurzelt in konkreten Organisationsfehlern im Wirtschaftsleben der Vereinigten Staaten“. Das ist meine Thesis, die ich beweisen, in ihren Ursachen und Folgen darlegen will. Auf diesen Nachweis beschränke ich mich nicht nur des begrenzten Raumes wegen, sondern vor allem, weil man bei so verwickelten Tatsachenkomplexen nur vorankommt durch die „isolierende Methode“, und weil mir daran liegt, über ein wichtiges, doch wenig verstandenes Gebiet Klarheit zu verbreiten unter Verzicht darauf, durch Antippen aller möglichen theoretischen Probleme und praktischen Fragen den Eindruck von Gelehrsamkeit zu erwecken.

Da ich die Behandlung der Kapitalkrisis ausdrücklich ausgeschieden habe, war es auch nicht meine Absicht „Beiträge zur Konjunkturlehre“ zu liefern und begreiflicherweise sucht Plenge nach „Verdiensten“ in dieser Richtung vergeblich.

Zweitens handelt es sich in meinen Ausführungen nicht nur um eine bloße Schilderung von Tatsachen, sondern um die Darlegung von Kausalzusammenhängen. Sie stellen also eine wissenschaftliche Konstruktion auf der Grundlage von Tatsachen dar. Eine solche Darstellung läßt sich wirksam nur bekämpfen, indem man entweder ihren logischen Gang Schritt für Schritt widerlegt oder eine überzeugendere andere Konstruktion aufstellt. Beides tut Plenge nicht. Er beschränkt sich darauf, in wunderlichem Durcheinander allerhand kritische Bemerkungen meist ohne Angabe von Gründen zu häufen. Welchen wissenschaftlichen Wert und welche kritische Bedeutung sie besitzen, mögen die folgenden kurzen Ausführungen weiter veranschaulichen:

1. Plenge betont als Haupteinwand, ich glaubte zu „unbedingt an die überragende Bedeutung der Elastizität der Banknoten“ und schriebe daher „unter dem Zwange einer stark dogmatischen Meinung“. Ich suche allerdings mit zahlreichen Gründen diese „Leittheorie“, wie Plenge sich ausdrückt, zu erweisen und überlasse es ruhig dem Leser, sich ein Urteil darüber zu bilden, wieweit es mir gelungen ist, mein mir gestelltes Ziel zu erreichen.

Eine Seite weiter sagt aber derselbe Kritiker, ich hätte mir „die Bedeutung ganz entgehen lassen“, welche „die elastische Notenausgabe durch eine Zentralbank im Interesse der Krisenverhütung“ habe. Also hier wird zur Abwechslung der entgegengesetzte Vorwurf erhoben: ich hätte die Bedeutung einer elastischen Notenausgabe als Mittel der Krisenverhütung nicht erkannt. Und das wird behauptet, obwohl mein ganzes Schriftchen von den „Ursachen der Geldkrisis“ handelt und ich unter diesen Ursachen die jede Elastizität entbehrende Organisation des amerikanischen Banknotenwesens — als „Leittheorie“ — in den Vordergrund rücke!

2. Plenge tadelt, daß ich „auch nicht hervorgehoben, daß der New Yorker Bankausweis seit Anfang 1908 einen sehr viel zuverlässigeren Charakter bekommen hat“. Erstens ist das ohne Bedeutung für die vorausgegangene Krisis, von der ich handle. Zweitens ist diese Änderung erst Anfang Februar und zwar unvorbereitet eingetreten und erst im März in Deutschland bekannt geworden; mein Vortrag ist aber am 18. Februar gehalten worden.

3. Ich sage gelegentlich, als ich kurz anführe, wovon ich nicht sprechen will (S. 3), wohl überlegt: die Kreditkrisis „ist eine zum Teil psychologische, zum Teil wirtschaftliche Begleit- (!) und Folgeerscheinung der beiden (!) anderen Krisen“, nämlich der Kapital- und der Geldkrisis. Mein Kritiker bemerkt dazu unter Bezugnahme auf diese Stelle: es ist „nicht richtig, die Geldkrisis vor der Kreditkrisis eintreten zu lassen“!

4. Ich spreche von dem „eigentümlichen Reservesystem“ der amerikanischen Nationalbanken und schildere, wie diese Eigentümlichkeit in den komplizierten Deckungsvorschriften für das Depositengeschäft besteht und wie sie eine „künstliche Verstärkung des Zusammenströmens der Leihkapitalien in den großen Städten zumal des Ostens“ zur Folge hat. Dagegen wendet sich Plenge mit den Worten: „vor allem aber ist die Zentralisierung aller Bankreserven an wenigen Plätzen nichts spezifisch Amerikanisches oder Künstliches“. Auch hier fliegt sein Pfeil am Ziel also merkwürdig vorbei.

5. Meiner mit Gründen ausgestatteten Darlegung, daß die „promissory notes“ ebenso, wie unsere Eigenwechsel — im Gegensatz zur Tratte — zum Diskontgeschäft wenig geeignet und deshalb auch wenig benutzt seien, stellt Plenge ohne Anführung eines Grundes die Äußerung gegenüber „der Kritiker hat anzumerken, daß das merkwürdig zersplitterte Diskontgeschäft in „promissory notes“ erheblich größer ist, als Schumacher annimmt“ und er fügt dunkel hinzu, dieses Diskontgeschäft habe „bei der Krisis namentlich den durch allerhand Umwege daran be-

teiligten westlichen Landbanken zu schaffen gemacht“, ein Satz, bei dem ein Kenner des amerikanischen Westens sich nichts denken kann.

6. Ich habe nicht behauptet, wie Plenge glauben macht, daß die amerikanischen Finanzwechsel „erst neueren Datums“ sind, sondern daß sie „im europäisch-amerikanischen Geldverkehr neuerdings eine große Rolle spielen“. Auch hier bringt Plenge mit der Miene der Gelehrsamkeit eine Bemerkung vor, die nicht nur mit dem logischen Gedankengang meiner Ausführungen nichts zu tun hat, sondern auch über das nicht hinausgeht, was man als selbstverständlich bezeichnen möchte.

Auf solchen Grundlagen — manchmal aber auch selbst ohne diese — teilt Plenge dann freigebig Noten und Prädikate aus. Sie fallen — das scheint ihr tieferer Erklärungsgrund zu sein — überall ungünstig aus, wo der Verfasser das Unglück hat, mit seinen Ausführungen nicht die zufällige Ansicht des Herrn Kritikers zu treffen. Solange diese Ansicht aber der Öffentlichkeit vorenthalten bleibt, dürften diese einseitigen Konstatierungen, die oft ohne jeden Grund auftreten und daher jeder Nachprüfung sich entziehen, wissenschaftliches Interesse kaum beanspruchen können.

H. Schumacher.

## 2c. Antwort auf die Erwiderung<sup>1)</sup>.

Zehn Jahre Beschäftigung mit dem Krisenproblem, ergänzende Studien über Geld und Kredit und ein Aufenthalt von fast anderthalb Jahren in den Vereinigten Staaten gaben mir vielleicht ein gewisses Recht, als nächstbeteiligter Fachmann mein Urteil über Schumachers Schrift über „die Ursachen der Geldkrisis“ abzugeben, obwohl meine tatsächlichen Informationen über die Vorgänge des letzten Jahres allerdings nicht aus der „Volkswirtschaftlichen Chronik“ der Conradschen Jahrbücher stammen, sondern — von privaten Auskünften abgesehen — aus der Evening Post, die ich seit vier Jahren regelmäßig lese: der Frankfurter Zeitung New Yorks, die durch Umfang, Integrität und Urteil ihres Handelsteils die deutsche Schwester eher noch übertrifft.

Im Folgenden schließe ich mich an die Disposition Schumachers an.

### A. Tatsachen.

1. Die allgemein bekannte Tatsache des alljährlich besonders starken Saisonwechsels auf dem amerikanischen Geldmarkt kann die Panik von 1907 nicht erklären. Das trotzdem anzunehmen, ist der theoretische Irrtum Schumachers, zu dem eine ungenügende Wiedergabe der wirklichen Vorgänge des Konjunkturjahres 1907 als zweiter Hauptfehler seiner Schrift hinzutritt. „Spring boom“ und „autumn stringency“ waren für 1907 ganz und gar nicht charakteristisch und für die Börsenlage war die „outsider“-Spekulation völlig irrelevant. Denn 1907 verschwanden die Züge des normalen Wirtschaftsjahres völlig hinter den vom Saisonwechsel im wesentlichen unabhängigen Bewegungen, die zum Auf und Ab der mehrjährigen Konjunkturperiode bzw. zu dem autonomen Verlauf der Panik gehören. Wie die Panik die Vorgänge der normalen Herbstbewegung verdeckte, so verwandelten im Frühjahr und Spätsommer starke Börsenkatastrophen den durch den Geldstand immerhin möglichen Kursaufschwung in sein Gegenteil. Weder die schwere Märzliquidation, noch den Zusammenbruch im August hat Schumacher in seiner Schrift auch nur mit einem einzigen Worte angedeutet. Dabei handelt diese Schrift nicht von den abstrakten Verlockungen eines niedrigen Geldmarktes für

<sup>1)</sup> Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft 1908. Heft 4. S. 787—794.

die „lams“ (New Yorker Börsenjargon für die Spekulanten aus dem Publikum), sondern davon, wie die konkrete Geldkrise von 1907 zu erklären ist.

Meinerseits habe ich mich bisher noch stets vor der Sünde gegen das Kausalgesetz gehütet, das Bestehen einer Ursache deshalb zu leugnen, weil ihre Wirkungen durch stärkere Kräfte überdeckt werden, denn es ist doch der Anfangssatz einer analytischen Wirtschaftstheorie — die Erklärung einer historischen Geldkrise liegt nicht der Isoliermethode ob! —, daß das Ursachenbild, mit dem wir zu rechnen haben, stets komplex ist.

Um aber zu zeigen, daß die Formel „spring boom — autumn stringency“ den Tatsachen von 1907 nicht gerecht wird, bedarf es keiner „Gedankenkonstruktion“, sondern die einfachste Beobachtung genügt.

Im August 1906 war durch bekannte Manöver der Leitung der Union Pacific eine Spekulationskampagne eingeleitet worden, die von den großen Faiseuren durch die Herbstgeldknappheit hindurch mit ungeminderter Stärke fortgesetzt wurde. Ende 1906 ließen sich die Kurse nicht mehr halten und die Deroute ging in das neue Jahr hinein. Der Januar war „a month of heavy stock declines with extensive liquidation“ (E. P. 31. XII. 1907). Sonnabend den 2. Februar beginnt ein langer Artikel der E. P., überschrieben: „What is the trouble?“, mit den Worten „Probably the source of greatest perplexion even to experienced and intelligent watchers of present day finance is the fact that the stock market should have fallen to extreme demoralisation at the very hour when the money situation is mending“.

Die wöchentliche Börsenübersicht vom gleichen Datum sagt:

„Liquidation continues very heavy, with occasional recoveries, selling of stocks throughout the week on an extensive scale — moderate rally at close of week—slight hardening in time money rates —heavy fall in sterling exchange \$ 500 000 gold engaged for import—interior exchange advances“.

Und nun mag dieser Wochenbericht von Sonnabend zu Sonnabend folgen bis zur „Harrimankrise“ im März, wobei der Leser, der weniger Börsenkennner ist, wie Schumacher, daran erinnert sein mag, daß jeder große Aufschwung oder Niedergang an der Börse ganz unabhängig von der Jahreszeit seine Unterbrechungen durch die entgegengesetzte Bewegung erfährt und daß jeder extremen Aktion die extreme Reaktion folgt. Heute interessiert uns vor allem die außerordentliche Unruhe des auf die Dauer nach unten gerichteten Marktes, der von der Harrimankrise am 14. März zwar überrumpelt, aber ganz und gar nicht „besonders kraß“ in einer Aufwärtsbewegung unterbrochen wurde. Indessen tritt auch die Konjunkturbedeutung von Wechselkurs und Goldbewegung mit aller Deutlichkeit hervor (vgl. Z. f. d. g. St. 1906, S. 594).

Sonnabend 9. II. 1907 „General advance in stock market prices during week, with closing reaction. Call money tightens at end of week—time rates generally easier—sterling advances, more gold engaged for import—sharp fall in Paris prices at close of week, on new income tax measure—other european markets quiet“.

Sonnabend 16. II. 1907 „Stocks move upward, with occasional setbacks: call money 6 per cent. Alternate strength and weakness displayed in Stock market—money rates harden during the week, here and abroad—sterling lower, but no gold is engaged—price of gold rises at London—little change in prices on foreign markets—silver higher.“

Sonnabend 23. II. 1907 „Stock prices go lower, trading less active; money rates firm. Reaction from last weeks advance on stock market—hardening tendency to money rates here and at London—prices ease on foreign

markets—sterling continues at low level, but no more gold is engaged—exchange higher on european continent.

Sonnabend 2. III. 1907 „Alternate days of advance and decline in stock; call money firmer. Violent upward and downward movement on stock exchange—Harriman hearing a possible factor in the weeks operations—exchange rises here and on continent—improvement on european markets—price of gold lowered.“

Sonnabend 9. III. 1907 „Very confused stock market; many new low records for the year. Violent collapse in every day of week, alternating with a few vigorous rallies—trading heaviest of the year—call and time money rates harden—sterling eases here, advances to gold point at Paris—foreign markets also weaker“.

Sonnabend 16. III. 1907 „Panicky conditions on stock market followed by rapid rally. Sensational collapse on thurs day following week of enormous liquidation — violent recovery yesterday and to-day — call money loans at 25 per cent. (vgl. Schumachers 12 Prozent!), highest rate since January 2 — time rates harden—London market experiencens demoralized decline; consols fall to lowest prices in sixty years—sterling falls, gold is engaged abroad—price of gold advances.“

Das sind die Tatsachen, die Schumachers Ansicht „auf das kräftigste bestätigen“ sollen, daß das Frühjahr 1907 als „sehr ausgeprägter (!) spring boom“ zu charakterisieren sei, mit leichtem Geldstand und steigenden Kursen. Daß nach einer starken Börsenliquidation das Börsengeld mindestens vorübergehend billiger wird, ist zu jeder Jahreszeit selbstverständlich.

In jenen Märztagen sprach man von „a rich's man's crisis“. Der Ausdruck wurde zuerst 1903 (vielleicht schon im Mai 1901) namentlich im Westen angewendet, um den Konjunkturrückgang dieses Jahres im Gegensatz zur Krisis von 1893 dahin zu kennzeichnen, daß namentlich „Wallstreet“ daran beteiligt sei, d. h. die Großkapitalisten und Finanziere (Schiffahrtstrust! Schiffsbautrust!). Im Jahre 1907 wurde dasselbe Schlagwort auf die März- und Augustliquidation angewendet, in der Harriman bzw. Rogers so große Verluste erlitten hatten, und nur ganz zu Anfang auch auf die Oktoberkrisis, die ja das ganze Land anging. Ein anderer Sinn des Wortes ist in Amerika nicht geläufig. Aber es ist nicht ohne Interesse, daß die merkwürdige europäische Umdeutung, die den nachhaltigen Wohlstand der Vereinigten Staaten betonen will, nicht von Schumacher selbst, sondern aus England stammt.

2. Theodore Roosevelt glaubt von vielen Dingen etwas zu verstehen; aber daß er in Geld- und Konjunkturverhältnissen eine Autorität sei, glaubt er selber nicht. Er hat so wenig das Bevorstehen einer Panik prophezeit, wie er mit diesen Worten ein Echo gefunden hat. Denn seine von Schumacher zitierten Worte waren nicht der Anstoß, sondern weit eher die Zusammenfassung einer in amerikanischen Bankkreisen längst vorhandene Bewegung zur Reform der amerikanischen Bankverfassung, für die mehrere sachverständig beratene Projekte vorlagen, die aber dann zunächst nur zu der Aldrichbill führten. Zu den Motiven dieser Reform gehörte vielfach der Hinweis auf die allgemeine Möglichkeit, daß die bestehende Bankverfassung das Entstehen einer Panik erleichtern könnte. Zwischen der allgemeinen Möglichkeit und der besonderen Wahrscheinlichkeit für 1907 ist indessen ein kleiner Unterschied.

Im Herbst 1907 erwartete man nichts Arges. Auch wer im Mai die schwärzesten Befürchtungen hatte — es gab namentlich in London Pessimisten —, mußte im weiteren Verlauf des Jahres seine Prognose rektifizieren, wenn er den Gang der Konjunktur verfolgte. Man prophezeit das wirtschaftliche Wetter

nicht ein für allemal und auf Monate voraus. Im August hatte sich an der New Yorker Börse der große Kursrückgang vom März wiederholt und die spekulativen Engagements hatten sich auf ein sehr geringes Maß vermindert. Außerdem war erkennbar, daß die Eisenbahnen mit ihrer Vergrößerungspolitik nachließen, wodurch naturgemäß eine geringere Anspannung des Kapitalmarktes und ein abnehmender Beschäftigungsgrad der Eisenindustrie zu erwarten stand. Andererseits waren die Ernteaussichten nicht ungünstig, so daß alles auf eine gesunde Verlangsamung deutete, die nicht den Grad des Konjunkturrückganges von 1903 erreichen würde. Wir kannten die Panik auf dem überhöhten Gipfel der Hochkonjunktur und haben in Amerika 1893 die Panik als letzten Schrecken einer tiefstehenden Konjunktur erlebt. Aber eine Panik nach halbjähriger ausgiebiger Börsenliquidation und bei abflauernder, aber keineswegs haltloser Allgemeinkonjunktur war eine für den Krisentheoretiker ebenso interessante Überraschung, wie das Ausbleiben der erwarteten Panik 1903.

Daß Theorie und Praxis in gleicher Weise überrascht wurden, mögen wenige Zitate beweisen.

Die Frankfurter Zeitung begann am 23. Oktober 1907 einen Artikel „Bankkrise in Amerika“ mit den Worten:

„Noch vorgestern erklärten führende Persönlichkeiten der Newyorker Hochfinanz die Krise für vorüber, herrschte in Newyork allgemein das Gefühl, daß die Lage sich geklärt habe und weitere Beunruhigungen unwahrscheinlich seien. Vierundzwanzig Stunden später aber mußte eine der größten und ältesten der amerikanischen Trustgesellschaften, die Knickerbocker Trust Company, ihre Schalter schließen, weil sie den Anforderungen ihrer Depositengläubiger nicht mehr genügen konnte! So haben sich mit vehementer Geschwindigkeit die Dinge entwickelt“.

Das war im Angesicht des Zusammenbruchs. Mehr als zwei Monate nach der Panik, am 7. Dezember 1907, schrieb die Evening Post in einem Aufsatz „Where were the prophets?“ „No inquiries have been more persistently reiterated, since the October panic, than these two: Why did nobody foresee the coming crisis? And how could a crisis possibly occur in the midst of unbounded prosperity?“ Darauf hat niemand erwidert, nicht einmal Roosevelt selber: aber der Präsident hat es ja in seiner Botschaft getan. Man hat Roosevelt nur zu oft vorgeworfen, er habe die Krise durch seine Reden gegen die Trusts hervorgerufen (ein Teil des Notgeldes hieß darum „Roosevelts“), aber bisher hat niemand den Präsidenten wegen seiner wirtschaftlichen Voraussicht gerühmt.

3. Schumacher hat nicht nur erklärt, wie der Herbstgeldbedarf ein Bankdefizit hervorrufen kann, sondern er hat das derartig entstandene Herbstdefizit zur Hauptursache des Runs von 1907 gemacht. Das ist vollständig unrichtig.

a) Das „normale“ Defizit ruft in Amerika keinen „run“ hervor. 1906 entstand fünfmal (nicht wie Schumacher sagt, einmal) ein Defizit, am 7. April, am 8. September, am 10. November und am 8. und 15. Dezember, ohne daß ein „run“ erfolgte. Dabei waren es die schwersten und häufigsten Defizite seit 1893, was der „denkend folgende Leser“ Schumachers kaum daraus vermutet haben dürfte, daß Schumacher in seiner Schrift überhaupt von keinem Defizit von 1906 gesprochen hat.

b) Man erwartete 1907 keinen bedrohlichen Herbstbedarf. Am 5. Oktober brachte die Evening Post unter der Überschrift: „The interior banker“ folgenden Bericht aus Chicago:

„Chicago, October 3. — Conditions among the country bankers throughout the West were never better, said a banker of this city who has made a close study of their operations of late. They were never so strong

as they are now, having been made selfreliant, and are more able to take care of their business. They have become more resourceful within the past few years by the increased handling of their own affairs, and are more independent than ever before, as they depend less upon their correspondents in the larger monetary centres, especially during the crop-moving period“.

c) Als die Panik begann, bestand kein Defizit, vielmehr wuchs die Reserve. Der erste Anlaß der Panik kam am 15. Oktober durch den Zusammenbruch der Heinzes. Der Bankausweis vom 18. Oktober wies kein Defizit sondern eine Reserve von 11 182 050 \$ aus, die gegenüber der Vorwoche um 6 527 000 \$ gestiegen war. Am 22. Oktober kam die Katastrophe der Knickerbocker Company und damit der „run“.

d) Es hat allerdings 1907 für 11 Wochen ein am 23. November kulminierendes Bankdefizit gegeben, aber nicht vor, sondern nach der Panik. Das scheint in der Volkswirtschaftlichen Chronik nicht ganz klar zu stehen, sonst müßte ich annehmen, daß bei den „Gedankenkonstruktionen“ Schumachers die Ursachen auf die Wirkungen folgen.

4. Schumacher hat zu Unrecht angegeben, daß das call money in erster Linie einen Ersatz bietet für das Diskontgeschäft. Der amerikanische Geschäftsmann nimmt in der Tat das „Geld für kurzfristige Anlagen“ in erster Linie weder direkt noch indirekt an der Börse auf, sondern bei seiner Bank. Der Spekulant nimmt zwar sein Spekulationskapital indirekt von der Börse, aber keineswegs zum Tagessatz. Denn den Tagessatz zahlt der die Geschäfte vermittelnde Broker nur für die jeweils für kurze Zeit zusätzlich gebrauchten oder gerade zu prolongierenden Beträge, während er sich daneben je nach Bedarf auf das ganze Jahr, auf mehrere Monate oder auf eine Woche „Zeitgeld“ zu billigerem Zinse verschafft. Deswegen kann er den dauernd durch seine Vermittlung spekulierenden Kunden in hochgradiger Unabhängigkeit vom „call money“ gleichmäßige Zinsen für ihren Spekulationskredit berechnen. So allgemein bekannt die sattsam erörterten formalen Einrichtungen der New Yorker Börse sein dürften, so wenig dürfte in Deutschland bisher beachtet sein, wie verhältnismäßig eng der Geltungsbereich des „call money“ Satzes ist, wenn selbst Schumacher davon nicht spricht und noch in seiner Entgegnung auf diesen Hinweis meint, daß zwischen direktem und indirektem Bezug des „call money“ nur ein „nebensächlicher“ formaler Unterschied bestehe.

5. Es hat Geldsysteme mit papiernen Umlaufsmitteln gegeben, die „völlig zusammengebrochen“ sind, z. B. die Assignaten. Es hat andere Umlaufsmittel gegeben, die in größerem und geringerem Maß „notleidend“ geworden sind; dahin gehören alle die Fälle, wo sich ein Agio gebildet hat. Ein neues Beispiel „notleidender“ Zirkulation bietet das amerikanische Scheckwesen im Herbst 1907: das ganze „Zählgeld“ (Courant, Scheidemünze, Papiergeld jeder Art und Banknoten) erhielt ein Agio gegenüber den Schecks. Aber die Schecks behielten fast ihr ganzes Umlaufgebiet, ja man hat die Löhne in stärkerem Maße mit Schecks bezahlt, als in normalen Zeiten. Das ist trotz aller Schwierigkeiten und Stützversuche kein „völliger Zusammenbruch“.

Ich hatte Schumacher in meiner Kritik darauf aufmerksam gemacht, daß die Zentralbank mit ihrer elastischen Notenausgabe die große Kredit- und Umlaufreserve für die Panik ist. Das gilt natürlich auch von einem Lande mit ausbreitetem Scheckwesen. Ich bedaure, daß das Schumacher so „dunkel“ geblieben ist, daß ich es wiederholen muß.

#### B. Meinungen.

Ein Autor hat das Recht, Inhalt und Aufschrift seines Werkes zu bestimmen, nur verlangt der Leser, daß zwischen beiden Übereinstimmung besteht. Auch

hat jeder Inhalt seine notwendigen Voraussetzungen, von denen keine „Methode“ ihn isolieren kann. Ehe man die amerikanische Geldkrise aus der mangelnden Elastizität des amerikanischen Notenwesens erklärt, muß man sich eine klare Antwort darauf geben, was die Geldkrise in der Konjunkturbewegung darstellt, und was es mit der Elastizität des Geldwesens eigentlich auf sich hat. Erst auf diesem Fundament kann eine Behandlung der amerikanischen Spezialfrage erfolgen. Schumacher muß die Begriffe „Geldkrise“ und „Elastizität“ beständig benutzen, aber er läßt sie ungeklärt und erläutert sie ungenügend. Ich glaubte in der Tat, das Gegenteil erwarten zu können.

1. Es ist sicher merkwürdig, einerseits die Leittheorie zu haben, daß das Fehlen der Notenelastizität wegen der ungenügenden Versorgung des Herbstgeldbedarfes die Geldkrise hervorruft, und andererseits mit keinem Wort darauf hinzuweisen, daß dieselbe Notenelastizität auch ein Spezifikum gegen die entstandene Panik wäre. Aber diese Merkwürdigkeit fällt dem zur Last, der sie begehrt, nicht dem, der sie konstatiert.

2. Die wöchentlichen Fachblätter (Financial Chronicle usw.), in denen die bekanntlich seit Ende 1907 geplante Neuordnung des New Yorker Bankausweises zuerst als durchgeführt gemeldet wurde, waren Mitte Februar in Europa, und damit waren alle informiert, die sich über Amerika aus amerikanischen Quellen unterrichten. Wenn Schumacher erst im März davon erfuhr, so war bis Anfang Juni immer noch Zeit, eine falsche Angabe des mündlichen Vortrages im Druck zu korrigieren.

3. Bei einer Panik ist die Krediterschütterung das erste. Die weitere Bewegung der Panik ist gleichzeitig fortdauernde Störung der Kreditorganisation und Störung des Geldwesens (Geldkrise) durch Versagen des die Geldsurrogate liefernden Kredites. Was den Anstoß gibt, ist keine „Begleit- und Folgeerscheinung“. Wovon die erste Wirkung ausgeht, dessen Ursachen sind nicht „nur“ (!) — aus der Betrachtung seiner Folgen zu erkennen (vgl. Schumacher a. a. O. S. 3).

4. Das Gefährliche an der Zentralisierung der amerikanischen Bankreserven ist nicht spezifisch amerikanisch, und das spezifisch Amerikanische ist nicht besonders gefährlich. Gerade das Gegenteil hatte Schumacher behauptet, und dem habe ich widersprochen.

5. Seit den Oktoberereignissen wurde beinahe in jeder Sonnabendnummer der Evening Post festgestellt, daß bei der Krise von 1893 der Westen dem Osten stark verschuldet war, während die Situation von 1907 insofern von Grund aus anders war, als der Engroshandel und die Industrie des Ostens bei den über reichliche Mittel verfügenden westlichen Banken in der Form Schulden hatten, daß diese durch die Vermittlung von allerhand Maklern große Mengen von östlichen „commercial paper“ hereingenommen hatten. Der Westen ist nicht auf der ökonomischen Stufe stehen geblieben, auf der Schumacher ihn seinerzeit gesehen hat. Was wir 1907 auch in Amerika finden, ist aber nur die von Bagehot längst hervorgehobene Tatsache, daß wohlhabende Agrargebiete den Industriebezirken einen Teil des Umlaufkapitals liefern.

6. Ich halte mich meinerseits nicht schon für gelehrt, wenn ich ein Hausbuch wie Goschen zitiere. Der Hinweis auf das Alter der amerikanischen Finanzwechsel war sachlich notwendig, weil auch Schumacher der verbreiteten Meinung Vorschub leistet, es handle sich bei dieser Art internationalen Kredits um ganz neue Dinge.

Abschluß. War ich in meiner Kritik zu freigebig mit Noten und Prädikaten? Ich wiederhole sie gern: „lebhaftere Anerkennung“; „inhaltsreiches kleines Schriftchen“; „Blick des Kenners“; „nüchterne sachliche Darstellung“; „in seiner

knappen Klarheit lehrreich“; „instruktiv, wenn auch naturgemäß recht kurz“. Das ist alles! Trotz aller sachlichen Bedenken fand sich in meiner ganzen Kritik kein einziges herabsetzendes oder auch nur tadelndes Prädikat. Die gleichen Gründe, die mich zu dieser äußersten Zurückhaltung bestimmten, verwehren es mir auch, auf den Ton der Entgegnung Schumachers einzugehen. Ich möchte aber für die Zukunft darum bitten, daß Schumacher, der in seiner Schrift für keinen seiner Sätze eine Belegstelle angeführt hat, auch die Glaubwürdigkeit seiner Fachgenossen unangetastet läßt.

J. Plenge.

## 2d. Ergebnis der Diskussion nach Schumacher.

In seinen „Weltwirtschaftlichen Studien“, Leipzig 1911, hat Schumacher seinen Vortrag unverändert wieder abgedruckt und diesem Abdruck folgende Anmerkung beigegeben.

„Der Vortrag beruht auf Unterredungen mit leitenden amerikanischen Bankleuten und genauer Verfolgung der Ereignisse in den Tagesblättern und Zeitschriften diesseits und jenseits des atlantischen Ozeans, sowie der selbstverständlichen Kenntnis der bis dahin erschienenen und erreichbaren einschlägigen Literatur. Er ist meines Wissens der erste Versuch einer zusammenfassenden Darstellung der großen internationalen Zusammenhänge. Hat es auch natürlich an anderer Auffassung nicht ganz gefehlt, so ist die Darstellung doch in allen wesentlichen Grundlinien durch die späteren Veröffentlichungen bestätigt worden.“

Der wörtliche Wiederabdruck unserer Diskussion ist der beste Kommentar zu dieser wissenschaftlichen Unwahrhaftigkeit. Es ist weder richtig, daß Sch. die Ereignisse genau verfolgt hat, noch daß seine Darstellung in allen wesentlichen Punkten bestätigt worden ist, vielmehr ist in jeder Hinsicht das gerade Gegenteil wahr.

---

3. Bendixen, Friedrich, Dr. jur. (Direktor der Hypothekenbank in Hamburg), Das Wesen des Geldes. Zugleich ein Beitrag zur Reform der Reichsbankgesetzgebung. Leipzig, Duncker und Humblot. 1908. 60 S.<sup>1)</sup>

Diese kleine Schrift deutet in dreifachem Sinne darauf hin, daß das Geldproblem an der Tagesordnung ist: in praktischer Hinsicht will sie der Wiederkehr einer Geldteuerung entgegenwirken, theoretisch ist sie ein Nachläufer des bekannten Knappschen Buches, und schließlich kann sie ein Symptom dafür sein, daß die Wissenschaft bei dem Bemühen, die Zusammenhänge des Kapitalismus zu analysieren, den Kreislauf seines goldenen Blutes noch nicht voll begriffen hat, und daß gerade dieser Kreislauf ein Hauptproblem für eine wissenschaftliche Richtung sein muß, die in der Zergliederung und systematischen Erkenntnis der Gegenwart ihre wichtigste Aufgabe sieht. Deshalb ist Bendixen die Courtoisie einer besonderen Besprechung zu erweisen, die wir gerade für die Arbeit eines sich theoretisch versuchenden Praktikers gern als allgemeine Regel anerkennen, die aber in diesem besonderen Falle ohne den prinzipiellen Wert der von Bendixen behandelten Probleme hätte unterbleiben müssen, weil Bendixen Irrwege eingeschlagen hat, die sich hätten vermeiden lassen, und weil seine Ausführungen gar zu wenig geklärt sind.

Bendixen ist ein Hamburger Bankdirektor, der sich über das wirtschaftliche Wesen des Geldes allerhand Gedanken gemacht hat, die nun unter

<sup>1)</sup> Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft 1909. Heft 1. S. 183—185. Vgl. das Vorwort S. XV.

dem Einflusse von Knapp geformt sind, wobei aber hinter der Theorie das praktische Berufsinteresse am niedrigen, gleichmäßigen Diskont zum Vorschein kommt. An diese vier Punkte sollen unsere Bemerkungen anknüpfen.

Gerade in Hamburg mit seinem hochentwickelten Scheckverkehr drängt sich der Beobachtung das Bankguthabengeld auf, das als elastisches, nur zum Teil bar gedecktes Geldsurrogat da ist, und das durch Scheck, Giro und Clearing so schnell von Konto zu Konto zirkuliert. Es ist ein Hauptmangel der deutschen Geldtheorie, daß sie die Eigenart dieses Bestandteiles der Zirkulation nicht sachgemäß darstellt, den amerikanischen Geldschriftstellern (Conant, Laughlin) ist der Begriff (deposit currency) geläufig und der Deutschamerikaner Lahn hat ihn in unserer Literatur geschickt vertreten. Bendixen spricht, im Ausdrucke wenig glücklich, von „Giralgeld“, das er mit Recht dem Banknotengeld („Notalgeld“) als zum mindesten gleich wichtiges Geldsurrogat gegenüberstellt<sup>1)</sup>.

Diese Beobachtung der überwiegenden Menge papierner Geldsurrogate prädisponiert für eine günstige Aufnahme der Knappschen Theorien, deren Originalität und Bedeutung Bendixen allerdings überschätzt. Wenn aber nach Knapp das Geld stofflich indifferent ist und, wie unzweifelhaft, nicht notwendig eigenen Stoffwert hat, so darf Bendixen daraus nicht folgern, daß der ganze eigene Wert des Geldes damit wegfällt: das Geld hat stets „innern Wert“, aus welchem Stoff es auch ist, d. h. seine Tauschkraft hängt auf jeden Fall nicht nur von den Bedingungen in Angebot und Nachfrage der mit Geld getauschten Waren, sondern auch von den Bedingungen seiner eigenen Produktion und seiner Nachfrage ab. Diese Probleme des inneren Geldwertes vernachlässigt Bendixen und gleitet aus der im Doppelsinne papiernen Theorie, daß Papiergeld die reine Form des staatlichen Geldes ist, gar zu unbesehen zu der praktischen Forderung hinüber, daß unser Geldwesen, soweit als irgend möglich, aus Papier bestehen soll.

Aber als Praktiker muß Bendixen mit der juristischen Geldtheorie zufriedener sein und er fordert mit Recht die den ganzen Geldumlauf und das ganze Geldgebaren erfassende wirtschaftliche Geldtheorie, die als integrierender Bestandteil einer Darstellung des Kapitalismus da sein sollte und noch nicht da ist. Doch die eigenen Versuche von Bendixen sind unbefriedigend und bleiben weit hinter der Darstellung des bisher zu wenig gewürdigten und auch Bendixen unbekanntem Lahn zurück. Zwar erkennt auch Bendixen richtig, daß die beiden Hauptgebiete des durch Geld und Geldrechnung vermittelten Güterumlaufs und der durch Geld und Geldrechnung vermittelten Kapitalbildung zu unterscheiden sind, aber im einzelnen herrscht trotz gelegentlicher guter Wendungen (Notwendigkeit des Geldgebrauchs beim individualistischen Gleichgewicht von Leistung und Gegenleistung!) zu wenig Klarheit; namentlich der Kapitalbegriff ist abstrus (Gold ist für Bendixen festes Kapital). Bendixen neigt wie mancher theoretisierende Praktiker zu schroffen, übertriebenen Dogmen und kommt so zu der wunderlichen Vorstellung, das Geld dürfe nur so lange existieren wie die Ware, die es zirkuliert: wie man sieht, eine Apotheose des zum Teil durch Wechsel gedeckten, immer wieder verschwindenden und immer neu kreierte Banknoten-

---

<sup>1)</sup> Es ist klärend, auf der einen Seite das Bankguthabengeld als Schreibgeld zu charakterisieren, und demgegenüber auf der anderen Seite Münze, Geldzettel und Banknoten als das Zählgeld zusammenzufassen, das in seiner qualifizierten Zirkulationsform fortgesetzt von Hand zu Hand geht. Im historischen Gegensatz wäre dem Zählgeld das Wägegeld gegenüberzustellen, um die beiden Stufen des ungemünzten und des gemünzten Metallumlaufes mit einem knappen Schlagwort zu kennzeichnen.

und Bankguthabengeldes. Sogar die Scheidemünze soll in dieser Weise ausgegeben werden (S. 49).

Auch Bendixen fühlt, daß er sich in allzu hohe theoretische Höhen gewagt hat, als daß von da aus noch ein Zusammenhang mit unserer deutschen Geldgesetzgebung zu gewinnen sei, und so begründet er seinen praktischen Vorschlag, unser Geldwesen „aus den Banden des Metalls zu erlösen“, das Gold aus der Zirkulation heraus und in das Zentralreservoir hineinzupumpen, mit dem Hinweis auf die für ihn idealen österreichischen Geldverhältnisse. Er erstrebt also ein System mit Surrogatzirkulation und großem Geldreservoir als Deckung für die Surrogate und für die Zwecke der internationalen Geldkommunikation. Da uns die Vorteile einer solchen Einrichtung noch öfter angepriesen werden dürften, so sei prinzipiell geantwortet. Ein solches System ist unzweifelhaft möglich und leidlich sicher, aber dem System der reichlichen Goldzirkulation nur unter besonderen Umständen überlegen. Das Zirkulationsmaterial ist in der Regel weniger angenehm und bei politischer und wirtschaftlicher Erregung weniger zuverlässig; vor allem aber wird bei überreichlicher Goldproduktion die Entwertung des Geldes leicht um so schneller vor sich gehen, je mehr sich das Gold im Zentralreservoir sammelt und tendentiell auf ein vervielfachtes Eindringen in die Zirkulation in Form von Geldsurrogaten hinwirkt. Da die Goldproduktion gegenwärtig in normalen Jahren überreichlich sein dürfte, sollte man die Entleerung der Zirkulation nicht gar zu sehr forcieren, und in Deutschland bedenken, daß die dadurch erstrebte Ermäßigung des Zinses zum mindesten den Einstrom fremden Goldes erschweren, also den nationalen Goldbestand zum mindesten durch *lucrum cessans* verringern würde. Vollends ist zu beachten, daß, solange der Wechsel der Konjunktoren bleibt, der jeweils vorhandene Goldbestand, der für gewöhnlich genügt, trotz aller elastischen Geldsurrogate auf der Höhe der Konjunktur nur bei einer extremen, starken Kreditanspannung bedeutenden Dehnung die gestiegenen Umsätze bewältigen kann. Im Momente der vollen Hochkonjunktur, wenn alle Räder laufen, alle Arme tätig sind und Mangel an Rohstoff ist, würde doch jede Vermehrung der Geldsurrogate, wie sie durch Drainierung der Metallzirkulation und gleichzeitige Forcierung von Scheckverkehr und kleinen Noten geschaffen werden kann, weiter gar nichts bedeuten als eine Inflation mit allen Wirkungen einer zunehmenden äußeren Preissteigerung und einer Überhitzung des Wirtschaftslebens. Es scheint, daß wir in normalen Jahren die Entleerung unserer Metallzirkulation zugunsten der Reichsbank nicht nötig haben und daß es im Angesicht einer Hochkonjunktur eine zweckwidrige, erfolglose und gefährliche Maßregel gewesen wäre und zum Teil gewesen ist.

Wir wollen jeden „philosophical banker“ mit Freuden bewillkommen, aber bei Herrn Bendixen muß es vorläufig eine etwas mißtrauische Begrüßung im engeren Kreise der Geldspezialisten bleiben. Einem weiteren Leserkreis hat er theoretisch noch nichts zu geben und in seinen praktischen Vorschlägen ist unser schriftstellernder Bankdirektor vorläufig alles andere als eine gute Autorität.

---

4. Schwarz, Otto, Geh. Oberfinanzrat, Dr. phil. h. c. Diskontpolitik. Gedanken über englische, französische und deutsche Bank-, Kredit- und Goldpolitik. Leipzig, Duncker & Humblot, 1911. 8<sup>o</sup>. 240 S. 5,50 Mark<sup>1)</sup>.

Daß der behandelte Gegenstand besonders schwierig und besonders kompliziert ist, empfiehlt ein altes Aufsatzschema einleitungshalber zu behaupten, aber für das Thema „Diskontpolitik“ ist das in der Tat der Leitgedanke, den der Kri-

---

<sup>1)</sup> Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft 1912. Heft 3. S. 548—555.

tiker nicht aus dem Auge verlieren darf, der einem Buche über diese Probleme gerecht werden will. Denn zu einer idealen Lösung der Aufgabe müßte außer einer großen Tatsachen- und Zahlenkenntnis von internationalem Umfang verlangt werden, daß der Autor die gesamte Geldtheorie, den inneren Kapitalmarkt und die Kreditorganisation, die heutige internationale Verflechtung der Kapitalmärkte und die im Wechselspiel der Konjunktur möglichen Wirtschaftslagen vollständig beherrscht. Es fehlt also viel, daß eine solche ideale Lösung heute schon möglich wäre.

Diskontpolitik ist das erste und größte Beispiel der gemeinwirtschaftlichen Marktbeherrschung auf rein kapitalistischem Boden und der unvergleichliche Schulfall des zum verantwortungsvollen Gesellschaftsorgan umgebildeten Monopols an der zentralsten Stelle des ganzen Kapitalismus. Ein Stück 20. Jahrhunderts, das schon bald nach der Mitte des 19. Jahrhunderts entstanden ist, in derselben Zeit, als der politische Individualismus am höchsten stand. Derselbe Bagehot, der den englischen Parteistaat der viktorianischen Periode idealisiert hat, ist in seinem „Lombardstreet“ der lebhafteste Verfechter der Umbildung der privatwirtschaftlichen Zinstätigkeit der Bank von England zur Diskontpolitik gewesen, ohne zu ahnen, daß dieser zentralisierten Marktgewalt, die er für ein aus dem 18. Jahrhundert herüberragendes Zufallsgebilde hielt, die Zukunft gehörte. In der Tat ist es bis heute kaum bemerkt, daß das, was die Zentralbank tut und versucht, dasselbe ist, was die Kartelle und Trusts tun und versuchen, Marktbeherrschung auf Grund eines mehr oder minder monopolistischen Marktübergewichts.

Es ist damit klar, daß man versuchen muß, die Marktaufgaben und die Methoden der Marktbeherrschung hier und da zu vergleichen. Die Ware und die Märkte sind anders: Leihkapital und Gold als Geld und Geldstoff haben andere Marktbedingungen als Kohle, Stahl oder Petroleum. Das Ziel ist anders, weil die privatwirtschaftliche Gewinnabsicht hinter dem gemeinwirtschaftlichen Leitungsgedanken zurücktritt, so sehr auch die notwendige Rücksicht auf die eigene Sicherheit der Bank als unvermeidlich privatwirtschaftliches Motiv die Grenzen ihrer gemeinwirtschaftlichen Leistungsfähigkeit bestimmt. Aber so verschieden das ist, so hängt doch anderes so unvermeidbar mit einer Machtstellung im Markte überhaupt zusammen, daß es ohne weiteres wiederkehrt. Markt heißt Absatz und Einkauf, Beziehung zu Konkurrenten, Abnehmern und Lieferanten. Marktpolitik heißt überall Einkaufs- und Verkaufspolitik, und über diese im wesentlichen preispolitischen Maßregeln hinaus Konkurrenzpolitik, Abnehmerpolitik, Lieferantenpolitik. Man versteht erst so den Komplex der diskontpolitischen Maßregeln. Was sind die bekannten neuesten Bemühungen der Reichsbank, den Geschäftsbetrieb der privaten Großbanken zu regulieren, anders, als der Versuch, in ihrer Sphäre gegenüber ihren Abnehmer-Konkurrenten das zu wiederholen, was Kohlenkartell und Stahlwerksverband gegenüber den Händlern tun. Die Goldpolitik ist die Rohstoffpolitik der Zentralbank, während ihre Absatzpolitik der sachgemäßen Hineinleitung ihres eigentümlichen Produkts, das gleichzeitig Geldsurrogat und kurzfristiges Leihkapital ist, in das Getriebe des Verkehrs gilt. Diese Analogien wirken überaus klärend, wenn man in aller Schärfe die Eigenheit von Geld und Geldstoff als Objekt einer Beschaffungspolitik und die Eigenart von kurzfristigem Leihkapital als Objekt einer Veräußerungspolitik herausarbeitet. Und was sonst nur als ein Nebeneinander von Verfahrensweisen erscheint, die für die Zentralbank so oder so in Betracht kommen können, ordnet sich einfach und übersichtlich zu einem System der durch die Natur ihrer Marktaufgabe gegebenen Marktmaßregeln. Ja, man erkennt, wie unentwickelt die Methode der Marktbeherrschung durch die Zentralbank zum Teil geblieben ist, weil man der gerade für die bürokratische Routine so bequemen Methode der schematischen Durch-

führung allgemein wirkender und für alle gleichmäßig geltender Zinsänderungen bisher durchaus den Vorzug gegeben hat. Man könnte aber die Prognose so stellen, daß der gemeinwirtschaftliche Geist der Zentralnotenbank in die privatwirtschaftlichen Monopole hinübergeleitet werden wird, und daß das Studium der Marktmethode der privatwirtschaftlichen Monopole eine Verjüngung und Bereicherung der Diskontpolitik bedeuten kann. Ja, man kann sagen, wir sehen schon heute die Anfänge einer solchen wechselseitigen Durchdringung.

Wenn wir damit auf das hingewiesen haben, was in der Sprache der alten Logik das *genus proximum* der Diskontpolitik ist, so ist es ebenso lohnend und heute ebenso möglich, die „*differentia specifica*“ zu erörtern. Diskontpolitik ist eine Verleihpolitik von Kapital. Wir haben heute andere mächtige Kreditorganisationen, die eine Verleihpolitik im Interesse der Volkswirtschaft treiben könnten, und sehen, wie durch staatliche Förderung bestimmte Organe des Kapitalverkehrs und bestimmte Kreise des Kapitalbedarfs wesentlich begünstigt werden. Man wird etwa sagen können, daß in dem arbeitsteiligen Gesamtaufbau der Kreditorganisation die Zentralbank der Natur ihrer sicheren Wirksamkeit nach trotz aller unterschiedlichen Auswahl in ihrer Geschäftstätigkeit eine wesentlich quantitative Verleihpolitik zu treiben hat, die den Zinssatz allgemein zu beeinflussen sucht und die Menge der Geldsurrogate reguliert, ohne ihren Kunden eine besondere Kreditpflege geben zu können, während Privatbanken und Genossenschaften, ob sie wollen oder nicht, überwiegend die qualitative Aufgabe haben, bestimmte wirtschaftliche Schichten, bestimmte Industrien und Techniken in ihrem wirtschaftlichen Gedeihen wesentlich zu beeinflussen und die qualitative Entwicklung des nationalen Wirtschaftskörpers dadurch wesentlich zu bestimmen. Es ist hier nicht der Ort, das näher zu begründen; so viel ist klar, daß durch diesen Vergleich der Diskontpolitik mit den Verleihaufgaben der anderen Banken so sehr ihr besonderer Charakter herauskommt, wie durch den Vergleich mit der Marktbeherrschung der Kartelle und Trusts ihr allgemeines Wesen. Und jedenfalls wird man davor bewahrt, Aufgaben der spezifisch qualitativen Verleihpolitik, etwa Pflege der Kreditbedürfnisse des Mittelstandes, ohne weiteres zu Aufgaben der Diskontpolitik zu machen. Im Gegenteil, wenn eine Zentralbank durch eine besondere volkswirtschaftliche Entwicklung wie die Bank von Frankreich zur Mittelstandsbank wird, ist das vom Standpunkt der nötigen Aktionsfreiheit für die besonderen Aufgaben der Diskontpolitik nicht ohne weiteres begrüßenswert.

Durch solche Vergleiche möchte man bei einer systematischen Darstellung die Diskontpolitik zunächst verdeutlicht sehen, und stellt sich dann vor, wie in ausführlichen Hauptabschnitten nacheinander für sich das Ziel, die Kräfte, die Verfahren und der Gang der Diskontpolitik in der veränderlichen Folge der äußeren und inneren Wirtschaftslagen abgehandelt wird.

Auch das scheinbar so einfache Kapitel über das allgemeine Ziel der Diskontpolitik bekäme einen ungeahnt reichen Inhalt, wenn man an die Erörterung der allgemeinpolitischen und fiskalistischen Nebenerwägungen denkt, oder an die Darlegung des Konflikts der Forderung eines stabilen niedrigen Zinses und einer entwicklungskräftigen Volkswirtschaft.

Die „Kräfte der Diskontpolitik“ bedeuten die Übersicht über die Stellung der Zentralbanken im Kapitalmarkt. Also einmal die Übersicht über den Kapitalmarkt neben der nationalen Zentralbank, über die Konkurrenz innen und außen: eine beinahe überwältigende Aufgabe, wenn auch nur in der straffsten Zusammenfassung internationaler Geldmarkt und Kampf um das Gold einerseits, innerer Geldmarkt, Eigenart der nationalen Bankorganisation, Konkurrenz durch andere Notenbanken, Konkurrenz durch andere Quasizentralbanken (Seehandlung, Zentralgenossenschaftskasse) andererseits angedeutet werden sollen. Sodann

aber handelt es sich um die eigenen Kräfte der Zentralbank. Durch das Schlagwort „Diskontpolitik“ wird der Irrtum erhalten, als wenn sich die Diskontpolitik auf das Diskontgeschäft beschränkte, während ihr Bezirk erheblich ausgedehnter ist. Und durch die Anknüpfung an die Fragen der Banknote, namentlich an die Frage der Elastizität der Banknotenausgabe kommt es, daß zu sehr übersehen wird, welche Bedeutung das eigene Kapital und das Depositenkapital der Zentralbanken für die Diskontpolitik haben. Soviel ist freilich gewiß, daß das Elastizitätsproblem dabei erörtert werden muß. Aber vollständig, also auch mit seinen Grenzen und mit seinen Gefahren und in der Ausdehnung auf Noten und Depositen.

Wie die Verfahrensmöglichkeiten der Diskontpolitik als System der eigentlichen Absatzpolitik, als System der Goldbeschaffungspolitik und als System der Konkurrenz- bzw. Abnehmerpolitik erscheinen müßten, wurde schon oben angedeutet.

Das 4. Kapitel endlich hätte die Betrachtungsweise durchzuführen, die jedem geläufig wird, der den Kapitalismus ein für allemal im Spiel der Konjunktur, im Wechsel der immer neu sich bildenden Wirtschaftslagen zu sehen gewohnt ist. Mit welchen Marktlagen muß die Diskontpolitik erfahrungsmäßig rechnen, welchen normalen und welchen außerordentlichen Belastungsproben ist sie ausgesetzt? Gerade diese Betrachtungsweise gibt auch der Übersicht über die Verfahrensmöglichkeiten erst ihren rechten Sinn und läßt namentlich die Bedeutung der kleinen und großen Mittel richtig erkennen. Jede diskontpolitische Maßregel soll über eine gegebene Marktlage hinweghelfen oder eine vorhergesehene Marktlage vorwegnehmen. Die alte unter ricardianischem Einfluß stehende Wirtschaftstheorie, die mit dauernden Marktgesetzen und ausgeglichenen Marktgleichgewichten rechnete, verlachte manches Mittelchen der praktischen Diskontpolitik als völlig wirkungslos, das von der Theorie der unendlich labilen Verwertungslage als an seiner Stelle möglich ohne weiteres anerkannt wird. So kann ein gründliches Verständnis der Marktlagen dieselbe Verjüngung und Bereicherung der Theorie der Diskontpolitik bedeuten, wie das Studium der Methoden der Kartelle und Trusts.

Und wenn dann abschließend das Resultat dieser systematischen Erörterung von Aufgabe, Kräften, Verfahrensweisen und Gang im Wechsel der bekannten Situationen überblickt werden könnte, so würde sich zeigen, wie wir heute etwas ganz anderes unter Diskontpolitik verstehen und ihre Aufgaben ganz anders fassen, als die Zeit, die uns das Bankgesetz gab. Der Geist des Bankgesetzes ist ein anderer Geist, als der Geist der Reichsbankpraxis. Wie das Ganze des Hochkapitalismus ein fortschreitendes Entwicklungsgebilde ist, so ist auch Diskontpolitik ein Entwicklungsgebilde, eine Methode der Marktregulierung, die von Zeit zu Zeit mit veränderten Bedingungen und Aufgaben zu rechnen hat, und als bewußte Marktgestaltung von Zeit zu Zeit neu orientiert und prinzipiell erneuert werden muß. Wir sind es zu sehr gewohnt, von den „bewährten Methoden“ dieser oder jener Zentralbank zu sprechen. Diese Methoden stehen immer wieder in Frage, wenn sich der Stand der internationalen Goldversorgung, der Aufbau der Kapitalmarktes, der normale Gang der Konjunktur oder die Gesamtstruktur des Wirtschaftslebens stark verändert haben. Darum muß namentlich gegenwärtig in Deutschland jede Darstellung der Diskontpolitik darauf aus sein, den schweren Ernst dieser verantwortungsvollen und doch so zweifelhaften Fragen herauskommen zu lassen, wo nicht Lehrbuchmeinungen und konventionelle Routine, sondern sozusagen ständig Generalsqualitäten verlangt werden, schnelles, durchdringendes Verständnis neuer Situationen.

Wir haben genügend hervorgehoben, daß solch eine ideale Darstellung der Diskontpolitik so gut wie unmöglich ist, obwohl diese Dinge in demselben Stile

sollten behandelt werden können, wie Strategie und Kriegführung, ohne weitschweifige Gelehrsamkeit, klar, scharf, übersichtlich und mit fachmännischem Ernst. Gerade bei solchen Fragen der Machtpraxis im Zentrum des Hochkapitalismus wird es klar, wie sich in einer neuen Gesellschaftssituation das ökonomische Forschungsideal verändert, und weil solche neue Ideale des Forschers und der Forschung unvermeidbar kommen, müssen wir auf hohe Forderungen an die wissenschaftliche Arbeit bestehen, ob es schwierig ist oder nicht.

An diesem Maßstab gemessen bleibt das Buch von Schwarz bei allem Fleiß und bei allem Bemühen, dem Problem allseitig beizukommen, ein Werk des achtungswerten Sammelfleißes, der vielerlei Materialien herbeiträgt und mit seinen Meinungen beleuchtet, aber weder eine umfassende und durchdringende Theorie noch eine durchdachte, das Mögliche klug überlegende Anleitung der Praxis zu geben vermag. Ein wohlthuender Eifer, sich selbst und andere über Gegenstände von großem öffentlichen Interesse zu informieren, der aber doch in Vorurteilen befangen bleibt und sich den Dingen zwar nähert, aber sich nicht darüber erhebt. Neben anderen Darstellungen der Diskontpolitik kann sich die von Schwarz durchaus sehen lassen, aber derartige Zusammenstellungen dürfen nur als das anerkannt werden, was sie sind.

Demjenigen, der einen Überblick über das bekommen will, was in den letzten Jahren über Bankpolitik überhaupt und Zentralbankpolitik im besonderen in den Zeitungen gestanden hat, gibt das Buch eine am Ende zu begrüßende Informationsmöglichkeit. Von der Depositenbankfrage, von Bucketshops, von der Diskontierung von Buchforderungen usw., kurz von vielerlei ist die Rede. Alles wird verhältnismäßig ausführlich erörtert, erheblich zu ausführlich für den Zweck des Buches: ohne rechtliche Übersicht und viel zu sehr vom Standpunkt des Interesses für neu entdeckte Tatsachen in einem dem Verfasser fremdartigen und merkwürdigen Lebensgebiet. Der Umfang der Schrift würde erheblich zusammenschrumpfen, wenn man die allgemein kreditpolitischen Erörterungen herausnehmen könnte, ja es bleibt im Grunde überraschend wenig übrig, was von der eigentlichen Diskontpolitik handelt.

Die theoretischen Probleme der Diskontpolitik werden im wesentlichen so referiert, wie sie üblicher Weise behandelt werden, wobei auch das stärkere Eingehen auf die Aufgaben der Goldbeschaffung durch Devisenpolitik usw. als heute üblich gelten kann. Eine Weiterbildung wird in keiner der oben angedeuteten Richtungen versucht, denn die verhältnismäßig ausführliche Darstellung der Konkurrenz durch die privaten Kreditbanken ist ja auch schon geläufiges Wissen. Der Aufbau des Buches ist dem Problem nicht recht angepaßt. Auf den einleitenden Abschnitt „Allgemeines über Diskontpolitik“, der von der Aufgabe und den Verfahren der Diskontpolitik handelt, folgt als Hauptabschnitt I. „Einschränkende Faktoren der Diskontpolitik“, in dem hintereinander der Einfluß des gesamten Wirtschaftslebens, der Einfluß der bankverfassungsrechtlichen Vorschriften und der Einfluß des gesamten Bank- und Kreditsystems auf die Diskontpolitik abgehandelt werden. Die richtige Überschrift wäre offenbar gewesen: Die Kräfte der Diskontpolitik treibenden Zentralbank im gesamten Kräftesystem des nationalen Kapitalmarktes. Dadurch hätte der Abschnitt innere Einheit und sicher eine größere Vollständigkeit bekommen, als er jetzt hat, wo er ein systemloses Zufallsgebilde geblieben ist. Der Hauptabschnitt II nennt sich „Freie Bank- und Diskontpolitik“ und enthält, abgesehen von einem nicht hergehörigen Abschnitt über „Kreditleichterungen für die mittleren und kleineren Erwerbskreise“ je vier angeblich typische Fälle, mit denen die Diskontpolitik nach innen und außen zu rechnen hat. Auch hier wäre es von Vorteil gewesen, wenn der Verfasser nicht an seinen Problemen hingetastet hätte, ohne sie eigentlich zu entdecken. Es kann

hier nicht weiter ausgeführt werden, daß die angeblichen Normalfälle sehr unvollkommen analysiert und konjunkturtheoretisch ziemlich wertlos sind; es mag der Hinweis genügen, daß unter den acht für die freie Diskontpolitik zu überlegenden Fällen Panik und Krieg, die erheblichsten Belastungsproben des Kreditmechanismus, und die, an denen sich die diskontpolitische Tätigkeit zuerst erprobt hat, völlig fehlen.

So liegt der theoretische Wert namentlich in der Gegenüberstellung deutscher, englischer und französischer Verhältnisse, bei der die bekannten Unterschiede der volkswirtschaftlichen Gesamtlage und der Zahlungsbilanz richtig hervorgehoben werden, und die besondere Stellung jeder der drei Zentralbanken in der Kreditorganisation und zu dem Geldmarkt ihres Landes genügend gekennzeichnet wird. Namentlich die besonders starke Spannung zwischen Marktsatz und Banksatz in Deutschland wird durch den Hinweis auf den engen Zusammenhang unseres Geldmarktes mit den westeuropäischen Märkten einerseits, durch das ausgedehnte direkte Provinzgeschäft der Reichsbank andererseits sachgemäß erläutert. Aber es kommt nicht in aller Deutlichkeit heraus, wie jede der behandelten Zentralbanken durch das letzte schwierige Jahrzehnt ihren Weg gefunden hat, und die Ereignisse von 1907 und 1909 werden keineswegs ihrer Bedeutung entsprechend dargestellt.

Seiner praktischen Tendenz nach gehört das Buch zu den begrüßenswerten Schriften, die eine gründliche Verstärkung des Goldbestandes der Reichsbank empfehlen und auch vor einer Entleerung der Zirkulation zugunsten der zentralen Goldkasse nicht zurückschrecken. Als eigener politischer Geschmack macht sich daneben eine etwas altfränkische und lebensfremde Bürokratenliebe für den Mittelstand geltend, dessen Interessen nach Schwarz auch für die Zentralbank mehr zur Geltung kommen sollten. Als ob häufige Zinsänderungen für den großen Schuldner irgend bequemer wären als für den kleinen! Und als ob es nicht in einer hochentwickelten Volkswirtschaft Organe geben müßte, die nicht in erster Linie für die mittleren und kleineren Erwerbskreise da sind, sondern für das Ganze, zu dem gerade auch die großen Organisationen gehören. Man soll alles für den Mittelstand tun, was ihn kräftigen kann, aber es ist eine zu kleine und zu enge Perspektive, da Mittelstandsfragen zu sehen, wo es sich um Probleme des großorganisierten Kapitalismus handelt, der den modernen Staatskörpern ihre stärkste Leistungsfähigkeit gibt.

Diese politische Auffassung ist darum bei Schwarz nicht einheitlich festgehalten, weil Otto Schwarz die Vorarbeiten seines verstorbenen Bruders Willy Schwarz fortgesetzt und herausgegeben hat. Eine menschlich sehr sympathische Pietät hat wohl manches stehen lassen, was besser gestrichen wäre, denn man gewinnt den Eindruck, als ob die freiere und gerechtere Würdigung der modernen Verhältnisse dem zweiten Bearbeiter zuzuschreiben sei. Vielleicht erklärt es sich auch so, daß vielfach die besten und übersichtlichsten Zusammenfassungen in den Anmerkungen stehen. Auf jeden Fall darf man das Buch seiner praktischen Bedeutung nach nur als einen Beleg ansehen, mit was für Ideen man aus den Kreisen unserer hohen Beamtenwelt noch heute auf unsere volkswirtschaftliche Gegenwart blickt, nicht als eine aus den Bedürfnissen dieser Gegenwart stammende kritische Neuorientierung der Grundsätze für die Leitung des zentralen Organs unseres Kreditwesens und unseres Zahlungsmechanismus.

---

Verlag von Julius Springer in Berlin.

---

**Die Zukunft in Amerika.** Von **Johann Plenge**, a. o. Professor  
an der Universität Leipzig. 1912. Preis M. 1,60.

---

**Soziale Theorie der Verteilung.** Von **Michael Tugan-Bara-  
nowsky**. 1913. Preis M. 2,80.

---

**Unerwünschte Folgen der deutschen Sozialpolitik.** Von  
**Ludwig Bernhard**, ord. Professor der Staatswissenschaften an der  
Universität Berlin. Vierte, unveränderte Auflage. 1913.  
Preis M. 1,60.

---

**Kartelle, Gewerkschaften und Genossenschaften nach ihrem  
inneren Zusammenhang im Wirtschaftsleben.** Versuch einer  
theoretischen Grundlegung der Koalitionsbewegung. Von Dr. **Ernst  
Rothschild**. 1912. Preis M. 4,80.

---

**Die Interessengemeinschaften.** Eine Ergänzung zur Entwick-  
lungsgeschichte der Zusammenschlußbewegung von Unternehmungen.  
Von Dr. **Ulrich Marquardt**. 1910. Preis M. 2,—.

---

**Die Formen des wirtschaftlichen Kampfes (Streik, Boykott,  
Aussperrung usw.).** Eine volkswirtschaftliche Untersuchung auf  
dem Gebiete der gegenwärtigen Arbeitspolitik. Von **G. Schwittau**,  
Privatdozent an der Universität St. Petersburg. 1912.  
Preis M. 12,—; in Halbleder gebunden M. 14,—.

---

**Amerikanische Wirtschaftspolitik.** Ihre ökonomischen Grund-  
lagen, ihre sozialen Wirkungen und ihre Lehren für die deutsche  
Volkswirtschaft. Von Dr. **Franz Erich Junge**, Beratender In-  
genieur, New York. 1910. Preis M. 7,—.

---

**Deutsche Leistungen und deutsche Aufgaben in China.**  
Von Dr. **Fritz Wertheimer**. Mit zwei Kartenskizzen. 1913.  
Preis M. 4,—; in Leinwand gebunden M. 4,60.

---

Zu beziehen durch jede Buchhandlung.

Verlag von Julius Springer in Berlin.

---

**Die Technik des Bankbetriebes.** Ein Hand- und Lehrbuch des praktischen Bank- und Börsenwesens. Von **Bruno Buchwald**. Siebente, vermehrte und verbesserte Auflage. 1912.

In Leinwand gebunden Preis M. 6,—.

---

**Die Diskontierung von Buchforderungen in Österreich und Deutschland,** unter besonderer Berücksichtigung der Diskontierungs-Genossenschaften. Von Dr. **Georg Eckstein**. 1911.

Preis M. 2,—.

---

**Die Diskontierung offener Buchforderungen.** Ein Leitfaden für die Praxis. Von **Heinr. G. Mueller**. 1909.

Preis M. 2,—; in Leinwand gebunden M. 2,60.

---

**Etat und Bilanz für staatliche und kommunale Wirtschaftsbetriebe.** Unter besonderer Berücksichtigung der preussischen Eisenbahnen. Von **Fritz Marcus**, Dr. rer. pol. 1912.

Preis M. 1,60.

---

**Die Zukunft kommunaler Betriebe.** Von **Otto Wippermann**, Oberbürgermeister a. D. 1912.

Preis M. 1,20.

---

**Arbeitslohn und Arbeitszeit in Europa und Amerika 1870 bis 1909.** Von **R. Kuczynski**, Direktor des statistischen Amtes der Stadt Berlin-Schöneberg. 1913. Preis M. 24,—; in Halbleder geb. M. 26,40.

---

**Der Arbeitslohn und die soziale Entwicklung.** Von Dr. **David Lewin**. 1913.

Preis M. 4,—.

---

Seit Mitte 1911 erscheinen:

**Annalen für soziale Politik und Gesetzgebung.** Herausgegeben von Dr. **Heinrich Braun**. Abonnementspreis für den Band von 6 Heften M. 18.—; Einzelhefte M. 3,50. Jährlich erscheinen 1—2 Bände. Bisher erschienen 2 Bände.

---

Zu beziehen durch jede Buchhandlung.