

schließlich Rußland, Indien, Ceylon, Straits-Settlements oder Hongkong. Je nach der Höhe der vom ausländischen Import gestellten Sicherheiten bemißt sich der Verlust des Staates an Ausfällen. Bei 100-%-Deckung trifft den Staat der Verlust allein; bei geringerer Deckung trägt der Staat den Verlust mit dem Exporteur zu gleichen Teilen. Bis zu 57½ % greift der Staat auf den Exporteur zurück bei Krediten, die länger als zwölf Monate laufen und nur zu 85 % garantiert werden dürfen. Neben diesen besonderen Krediten für einzelne bestimmte Fälle werden allgemeine Kredite, bis zu einer Dauer von sechs Monaten, mit 85 % garantiert, wenn der Antragsteller einen Betrag in bestimmter Höhe für ein bestimmtes Land innerhalb bestimmter Frist zu erhalten wünscht. Die Sicherheitsleistung fällt hier, da noch kein Importeur bekannt ist, fort; der Exporteur wird bei Verlusten bis zu 57½ % in Anspruch genommen. Der für alle diese Zwecke zur Verfügung gestellte Betrag ist 26 Mill. £; davon wurden bis Juni 1925 17 Mill. £ garantiert bei etwa 29 Mill. £ Anträgen.

Zur Beurteilung der deutschen Verhältnisse ist aber zunächst zu fragen, ob überhaupt der Exporthandel hier Schwierigkeiten in der Kreditbeschaffung hat; nach Ansicht der Hamburger Exporteure, wie sie auf der diesjährigen Herbsttagung des Verbandes Deutscher Exporteure, Hamburg, zum Ausdruck kam, ist ein solcher Mangel zwar noch vorhanden, aber mit den bestehenden Institutionen zu beheben, sobald sie den ungünstigen Kapitalverhältnissen des Exporthandels Rechnung tragen. Verwiesen wird auf die Golddiskontbank, die bei entsprechender Änderung ihrer Bedingungen und Anpassung an die praktischen Erfordernisse des Export-

geschäfts ein geeignetes Mittel werden könne, Schwierigkeiten teilweise zu überwinden; ferner sollte die Reichsbank reichlichere Akzeptkredite gewähren.

Tatsächlich liegen die Schwierigkeiten des Exports weniger an der mangelnden Güte der zu finanzierenden Exportgeschäfte, als an der fehlenden Möglichkeit, selbst erstklassige Exportgeschäfte zu finanzieren. Eine Ausschaltung des Risikos schafft noch keineswegs neue bzw. erheblich billigere Mittel zur Exportfinanzierung.

Es fällt schwer, einzusehen, was die Berliner Exporteure veranlaßt, auf eine staatliche Kreditversicherung zu drängen. Der Exporteur selbst verteuert durch die zu zahlende Prämie zunächst seine Unkosten, es sei denn, er erhält um den gleichen Satz billigeren Bankkredit. Das kommerzielle Risiko zu tragen, ist ferner die spezifische Aufgabe des Exporthandels. Aus welchem Grunde wünscht er es abzuwälzen? Man könnte fast sagen, daß er sich damit selbst in einer seiner wesentlichen Funktionen überflüssig macht; die Industrie kann bei Verwirklichung des Planes auf ihrem Wege fortschreiten, unter Umgehung des Exporteurs, unter volkswirtschaftlich schädlichem Verzicht auf dessen Erfahrungen, Wagemut und Unternehmungslust, direkt mit dem ausländischen Abnehmer in Verbindung zu treten. Sehr stark an der Durchführung des Projektes sind die privaten Versicherungsgesellschaften interessiert, die mit Recht eine Geschäftserweiterung freudig begrüßen. Die Vermutung liegt nahe, daß in einigen Exportkreisen eine Verknüpfung, vielleicht eine Personalunion von Export- und Versicherungsinteressen vorliegt, bei der in diesem Falle die Versicherungsinteressen den Ausschlag geben.

Dr. Fritz L. Mezger

Der Reichsbankdiskont

Seit dem 26. Februar dieses Jahres steht der Diskontsatz der Reichsbank unverändert auf 9 %, der Lombardsatz auf 11 %. Seit dieser Zeit sind die Sätze des offenen Marktes empfindlich zurückgegangen: der Privatsatz von 8 % auf 6¼ %, der Satz für tägliches Geld in Berlin von 9—12 % auf 8—10 %. Es liegt nahe, der Reichsbank zu raten, ihre Bedingungen den Veränderungen des offenen Marktes anzupassen. In der Tat scheint dies nicht nur der Wunsch der betroffenen Unternehmer zu sein, sondern auch die Ansicht des Reichswirtschaftsministeriums, das vermutlich hofft, seine Preissenkungsbestrebungen auch auf diesem Wege zu fördern; wenigstens hat sich der für die Währungspolitik des Amtes zuständige Direktor Dr. Dalberg in einem der letzten Hefte des Bankarchivs zum Sprecher des Diskontermäßigungsgedankens gemacht.

Diesen Gedanken halte ich für falsch, aus Gründen, die im folgenden kurz dargelegt werden sollen. Um das Resultat vorwegzunehmen: die möglichen Vorteile einer solchen Maßnahme sind gering und unsicher, die sicheren Nachteile groß und weitreichend; insbesondere würde sie als ein neuer Schritt auf einem Wege gelten müssen, den die Reichsbank möglichst bald verlassen sollte: den Weg mechanischer Krediteinschränkung, statt organischer Geldschöpfung.

Wer für Ermäßigung des Reichsbankdiskonts eintritt, erwartet von ihr in der Hauptsache eine Erleichterung der Unternehmungslasten durch Verringerung der aufzuwendenden Kosten bei der Beschaffung sowohl inländischen wie ausländischen Kredits. Diese Wirkungen sind einigermaßen fragwürdig. Die Zinssätze, die bei der Aufnahme von Krediten im Ausland zu zahlen sind, haben sich niemals nach dem Reichsbankdiskont gerichtet; sie folgen in normalen Verhältnissen, wie sich aus der Natur der Sache ergibt, dem Zinssatz für fast risikolose Kredite, also dem Privatsatz. Ob eine Herabsetzung des Bankdiskonts um etwa 1 % auch ein Mitgehen des Privatsatzes im selben Maße hervorrufen würde, ist aber zum mindesten unsicher. Es kommt hinzu, daß die Solidarität der Geldmärkte durchaus nicht so weit wiederhergestellt ist, daß ein Reagieren der zwischenstaatlichen Kapitalwanderungen auf solche immerhin schwachen Veränderungen erwartet werden darf. Es heißt, daß die deutschen Großbanken selber, die von ihren Kunden Zinsen von 12 bis 16 % zu fordern pflegen, sich bei der Aufnahme von Auslandskapitalien zurückhalten, die ihnen zur Hälfte jener Sätze und darunter angeboten werden. Das Ausland aber beobachtet diese Kreditsätze der Banken sicherlich mehr als den Reichsbankdiskont, von dem es allzuges weiß, daß er

unter der Herrschaft der Kreditrestriktion nur eine Art von formaler Bedeutung besitzen kann. Eines darf allerdings den Anhängern der Diskontherabsetzung zugestanden werden: sie würde die Zinslasten zwar schwerlich verringern, aber auch eine Hemmung des ausländischen Kapitalzflusses kann von ihr nicht befürchtet werden. Dies folgt eben aus der Lockerheit der unmittelbaren Beziehungen zwischen Bankdiskont und zwischenstaatlicher Kapitalbewegung überhaupt und unter den gegenwärtigen Bedingungen insbesondere. Vom Ausland gesehen wäre eine solche Maßnahme also weder nützlich noch schädlich.

Anders steht es mit den Wirkungen auf den inländischen Kreditmarkt. Wenn die Reichsbank ihren Diskont von 9 auf 8 % herabsetzt und wenn die Großbanken ihre Sätze ebenfalls um 1 % ermäßigen, so bedeutet das allerdings eine Ermäßigung der Zinslasten, doch nur um einen Betrag, den selbst Dalberg nicht höher als 100 Mill. RM einschätzt; auch wenn man glaubt, daß die von öffentlichen Kassen ohne Vermittlung der Banken und Sparkassen ausgeliehene Milliarde um 1 % niedriger weitergegeben würde, so erhöht sich dieser Betrag nur ganz unwesentlich. Was aber sind 100 Mill. RM bei einer Steuer- und Soziallastenhöhe der hundertfachen Größenordnung?

Eine Wirkung wäre also auf diesem Felde zwar vorhanden, aber der Vorteil wäre gering, der wahrscheinliche Nachteil dagegen sehr beträchtlich. Denn es ist anzunehmen, daß die Kreditbanken ihre Debetzinsen nicht ermäßigen, ohne zugleich ihre Kreditzinsen herabzusetzen. Das Publikum aber hat das Schicksal seiner Bankdepositen am Ende der Inflationszeit nicht vergessen und drückt dies schon heute durch geringe Neigung zur Bildung von Spardepositen aus. Diese geringe Bereitwilligkeit durch eine Herabsetzung der schon jetzt sehr mäßigen Guthabenverzinsung zu unterstützen, scheint bedenklich. Anders läge die Sache, wenn sich die Banken zu einer erheblichen Verringerung der Spanne zwischen Debet- und Kreditzinsen verstehen würden.

In jedem Falle aber wird eine Ermäßigung des Diskonts ein retardierendes Moment in der Neu-

gestaltung unserer Kreditverhältnisse sein. Sie hat zum Komplement die Beibehaltung der Kreditrestriktion auf lange Sicht, während alle Kräfte darauf gerichtet sein müßten, einen Zustand herzustellen, in dem die Zinssätze sich nicht mit einer Streuung von 6% % (in besonderen Fällen darunter) bis 16 % (in besonderen Fällen darüber) bewegen; und es unterliegt keinem Zweifel, daß der Reichsbankdiskont unter normalisierten Verhältnissen in keinem Fall unter 9 % liegen würde, auch nach Ausschaltung aller spekulativen und inflationistischen Kreditnachfrage. Warum also noch in letzter Stunde einen Schritt in falscher Richtung tun?

Die Kreditrestriktion war im ersten Stabilisierungsjahr eine unvermeidliche und höchst zweckmäßige Übergangsmaßregel; sie übt noch heute einen erwünschten Druck auf alle diejenigen aus, die sich auch jetzt nicht den Gegebenheiten der neuen Lage anpassen wollen; aber sie beginnt auch den größeren Rest der verständigen und wachen Unternehmerschaft in einen kritischen Zustand der Wirtschaftsstockung zu versetzen, der überall dort unvermeidlich wird, wo die Kreditsumme mechanisch begrenzt oder einseitig an unzulänglichen Symptomen, wie der Preisbildung, orientiert wird. Es ist richtig, daß die Freiheit der Diskontierung nicht wieder hergestellt werden kann, ohne daß Industrie und Handel Bürgschaften dafür geben, daß die Anpassung der deutschen Wirtschaft an die Weltmarktbedingungen, bei fester Währung, durch die freiere Kreditgewährung nicht aufgehoben werden soll. Der Weg aus der Krise liegt also in der vorsichtigen Lockerung der Krediteinschränkung, in Verbindung mit wirksamen produktions- und preispolitischen Zusagen und Handlungen der Verbände, in deren Händen die einst freie Preisbildung liegt. (Insbesondere wäre hier ein Vorschlag Dr. Hugos in seiner letzten Bochumer Rede zu erwägen, der die Belebung der Wirtschaft durch starke Herabsetzung der Rohstoffpreise vorsieht.) Erweist sich dann die währungspolitische Haltung einiger Industrien auch in Zukunft nicht als gefestigt, so wird die Reichsbank in totalen oder partiellen Kreditsperren eine von allen Kennern gebilligte Abwehrwaffe besitzen, und Herr Dr. Schacht wird diese Waffe zum heilsamen Schrecken seiner Gegner zu handhaben wissen. *Kurt Singer*

Anmerkungen

Locarno als Anzeichen. Versucht man die Politik der europäischen Großmächte zu verstehen, die in dieser Woche zur Unterzeichnung des Vertragswerks von Locarno geführt hat (und es wird in jedem Falle gut sein, sie zu verstehen, bevor man sie preist oder verwirft), so wird man zuerst die Tatsache würdigen müssen, daß es nicht radikale Regierungen, nicht Allfriedensschwärmer, nicht Marxisten und überhaupt nicht Massenführer sind, die sich zu diesem weitzielenden Wurf in eine verhangene Zukunft hinein zusammengefunden haben. Die Regierungen Baldwin, Briand und Luther sind Repräsentanten des politisch gemäßigten, als Unternehmer tätigen Bürgertums; sie werden nicht durch hohe Ideen und schöne Wallungen bestimmt, sondern durch nackte Tatsachen des Alltags; sie haben es leicht, die gehäuften Schmähungen der elf Kriegsjahre zu vergessen, da sie diese Schmähungen nie anders betrachtet haben denn als Behelf politischer Massentechnik. Daß sie vor einer weniger aufgeklärten Öffentlichkeit das Steuer herumzuwerfen wagen, ist ein Anzeichen, daß die Zivilcourage der

Führer gegenüber den Geführten im Wachsen begriffen ist. Es war der letzte Augenblick, wenn die europäische Wirtschaft, schon heute eine Schicksalsaineinheit, nicht eine leichte Beute der kommunistischen Versucher und ihres inflationistischen Vortrupps werden sollte. *K. S.*

Deutschland und die englische Schutzzollpolitik. In London weilte im November eine deutsche Delegation und es fanden Besprechungen statt auf Grund der Bestimmung des deutsch-englischen Handelsvertrages, daß die vertragsschließenden Parteien in Verhandlungen eintreten sollen, wenn eine von ihnen Zollneuerungen oder Zolländerungen einführt, die für den anderen Teil besonders abträglich sind. Die englische Regierung hatte am 3. Februar 1925 zur Einführung weiterer über die safe guarding of Ind. Act hinausgehenden Zölle ein besonderes umständliches Verfahren festgesetzt. Erforderlich war ein Antrag der betreffenden Industrie, dann eine Vorprüfung durch das Board of Trade, Beratungen in einer