

Wirtschaftsdienst

Deutscher Volkswirt

Herausgegeben vom Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv

(früher Zentralstelle des Hamburgischen Kolonialinstituts)

Der Wirtschaftsdienst erscheint wöchentlich einmal. Jahrespreis bei der Post und im Buchhandel 30.— Mark

In Kommission bei Otto Meißners Verlag in Hamburg. Schriftleitung: Hamburg 36, Rothenbaumchauffee 5. Fernsprecher: Hanfa 2447—51

Nr. 33

Hamburg, den 15. August 1919.

4. Jahrg.

Inhalt:

Die deutsche Finanzwirtschaft am Scheidewege II..	Seite 621	Spanien.....	Seite 628
Frankreichs Vorherrschaft auf dem Rhein u. die Schweiz	„ 623	Weltwirtschaftliche Übersichten:	
Länder-Berichte:		Geld und Kapital.....	„ 631
England	„ 625	Schiffahrt und Schiffbau.....	„ 633
Frankreich	„ 627	Getreide und Futtermittel.....	„ 635

Die deutsche Finanzwirtschaft am Scheidewege. II.

Was würde sich ereignen, wenn das Reich, dem Bendixen'schen Vorschlag folgend, die Krieganleihen sofort in Papiergeld zurückzahlte und damit die Menge des deutschen Papiergeldes verdreifachte? *)

Die geldtheoretische und währungspolitische Literatur hat sich vorzugsweise, man darf sagen: in einigen Jahrzehnten ausschließlich, mit solchen Fragen beschäftigt. Sie hat seit einiger Zeit eingesehen, daß ein allgemeines Urteil über die Wirkung einer Vergrößerung der Zahlungsmittelmenge auf die Märkte, Preise und Löhne nicht abgegeben werden kann, sondern daß schlechthin alles davon abhängt, unter welchen Modalitäten die neue Geldmenge geschaffen und in den Wirtschaftsprozess eingeführt wird; man hat sich also entschließen müssen, kasuistisch vorzugehen, und wurde so zur Analyse der einzelnen, damals besonders wichtigen währungspolitischen Situationen geführt: Vermehrung des Geldes wegen vermehrter Einfuhr des Währungsmetalls; wegen überreichlicher Kreditgewährung der Banken; wegen Bestreitung laufender Staatsausgaben mit Papiergeld.

Der Fall, der hier zur Erörterung gestellt ist, unterscheidet sich von jenen Beispielen nicht nur durch den gigantischen Umfang der Inflation und durch die Unvergleichbarkeit der in jedem Betracht undurchsichtigen Wirtschaftslage, sondern auch durch die besonderen Umstände der Geldkreation: die neuen Zahlungsmittel wurden nicht geschaffen, um den Metallproduzenten, den Bankkunden oder dem Staate neue Kaufkraft zu verschaffen, sondern sie treten an die Stelle von Kapitalien, die bereits in Form von Schuldverschreibungen angelegt waren. Werden auch diese Zahlungsmittel von ihren Besitzern zu Warenkäufen benutzt und durch Vermehrung aktueller Kaufkraft zur Ursache von Preissteigerungen gemacht werden? Bendixen glaubt die Frage nur für einen geringen Teil der neuen Zahlungsmittel bejahen zu brauchen. Er verweist darauf, daß der Anleihebesitzer, der sein Kapital zurückerhält, nicht nach Waren, sondern nach neuer Kapitalanlage verlangt. Die erste Folge ist daher nicht Warenpreissteigerung, sondern Hausse in Anlagewerten und starker Druck auf den Zinsfuß.

Und auch das Geld, das keine Anlage findet, dringt nicht auf den Warenmarkt, sondern bleibt unbeschäftigt, soweit der Besitzer nicht seinen Ausfall an Zinsen damit decken muß, was in einer etwa zweijährigen Übergangszeit also nur zehn Prozent ausmachen würde. Erst wenn die Unternehmungen staatlicher oder privater Initiative sich der flüssigen Kapitalien bemächtigen, dienen diese auf dem Warenmarkt als Vertreter von Kaufkraft. Aber selbst dann wird eine Preissteigerung insoweit nicht stattfinden, als die Arbeitslöhne an die Stelle der Unterstützungsgelder treten, mit denen bis dahin die erwerbslosen Arbeiter ihre Bedürfnisse befriedigt haben. „Hier zeigt die durch die Finanznot gebotene Maßregel der Inflation eine auch volkswirtschaftlich segensreiche Seite: die freien Kapitalien, vom Reich oder von Privaten zu niedrigem Zinsfuß aus dem Markt genommen, dienen der Wiederbelebung der Produktion und der Beseitigung der moralisch wie ökonomisch gleich schädlichen Erwerbslosigkeit.“

Gesetzt, diese Voraussage erwiese sich als richtig, so zerstört sie doch gleichzeitig einen Pfeiler, auf dem die Beweisführung Bendixen's ruht. Er hatte es als einen wesentlichen Vorteil seines Vorschlags bezeichnet, daß hier an Stelle einer chronischen Inflation nur eine akute trete. Trifft aber seine Prognose der Wirkungen dieser einmaligen Inflation zu, so haben wir es hier ebenfalls, auf Jahre hinaus, mit einer schleichenden Vermehrung der Zahlungsmittel zu tun, die sich noch dadurch zu ihren Ungunsten von den Wirkungen des anderen Weges unterscheidet, daß das Wachstum ihres Umfangs sich jeder Voraussicht entzieht. Gerade wenn die neuen Zahlungsmittel nicht sofort zu Käufen auf den Warenmärkten benutzt, sondern so lange aufgespeichert werden, bis sich die Möglichkeit ihrer Verwertung als Kapital bietet (während sie in Wirklichkeit nur Scheinkapital darstellen, denn es entsprechen ihnen keine „ersparten“ Produktivgüter), so wird die preissteigende Wirkung über einen Zeitraum von ungewisser Dauer ausgedehnt. Diese ungesunde Fortdauer des Inflationsprozesses aber sollte gerade durch die Operation der Rückzahlung vermieden werden.

(Daß ein Teil dieser Kapitalien zur Löhnung von Arbeitern benutzt werden wird, die bis dahin der Erwerbslosenunter-

*) Vergl. „W.-D.“ Nr. 32.

stützung anheimfielen und von dieser mit inflatorischen Zahlungsmitteln versehen wurden, schwächt die preissteigende Wirkung der Maßnahme ab, ohne sie jedoch aufheben zu können: denn die sehr großen Summen, die gegenwärtig für Arbeitslosenunterstützung ausgegeben werden, sind geringfügig, verglichen mit den 70 Milliarden, die nach Bendixens Schätzung etwa nach Ablauf von zwei Jahren ihre Anlage gefunden haben werden.)

Nun aber muß bezweifelt werden, ob die preistreibende Wirkung erst nach Jahren und ohne Ruck einsetzen wird. Auch wenn sich der erste Kaufhunger den Anlagemärkten (und dem Grundbesitz in Stadt und Land) zuwendet, so werden sich doch die Verkäufer von Aktien und Obligationen, Häusern und Hypotheken im Besitz flüssiger Mittel sehen, die sie nicht wieder zum Ankauf ähnlicher Besitztitel verwenden können, ohne eine ganz unsinnige Steigung der Kurse und Preise dieser Anlageformen zu verursachen. Ob sie lange den Verkaufserlös den Banken gegen eine Verzinsung, die vom Nullpunkt nicht weit entfernt ist, zur Verfügung stellen oder ob sie ihn in ihren Stahlschränken einschließen werden, ist zweifelhaft. Man muß vielmehr mindestens mit der Wahrscheinlichkeit rechnen, daß viele Besitzer der rückgezahlten Kriegsanleihe mit ihrer neuen Kaufkraft auf den Warenmärkten erscheinen und alles Verkäufliche zu erstehen suchen werden, um aus der mit Sicherheit zu erwartenden Preissteigerung Nutzen zu ziehen und für das immer weniger „kaufkräftige“ Geld irgendwelche mehr oder weniger dauerhafte Güter zu erwerben, denen wenigstens eine reale Verwendbarkeit innewohnt. Ansätze zu solchen Bewegungen sind schon im Lauf der letzten Monate zu beobachten gewesen. Ob sie sich zu einer katastrophalen Panik steigern werden, wird von vielen imponderablen Bedingungen abhängen, die heute weder vorausgesagt noch abgeleugnet werden können. Man muß indessen der Möglichkeit eines völligen Zusammenbruchs der Marktwährung ins Auge sehen, wenn dieser Weg eingeschlagen wird.

Diese Wirkung könnte abgeschwächt werden, wenn statt des ersten der zweite Vorschlag Bendixens verwirklicht würde: die Verwandlung der fundierten Schuld in schwebende. Verwandelt man nämlich die Kriegsanleihe in Schatzwechsel mit sechsmonatlicher Laufzeit, so wird zweierlei erreicht. Zunächst wird der Kursstand dieser Papiere sich nicht vom Paristand, abzüglich Diskont, entfernen können; der ärgerliche Kursrückgang der Kriegsanleihen wird ausgelöscht und ein Anlagepapier geschaffen, das ohne Konkurrenz ist, sobald die Ordnung der Reichsfinanzen außer Frage steht.

Der Haushalt des Reiches bleibt dann zwar mit Zins- und Tilgungsverpflichtungen für 70 Milliarden belastet, aber es wird zugleich die Inflation auf ein Mindestmaß reduziert. Nach Ablauf eines halben Jahres hat der Inhaber sich zu entscheiden, ob er den Betrag in Form von Zahlungsmitteln zurückhalten oder dem Reiche die Mittel auf je ein weiteres halbes Jahr zur Verfügung stellen will. Es ist also gleichsam der erste Vorschlag, verbunden mit der Option auf Zuteilung von Schatzwechseln an die Kriegsanleihe-Besitzer im Betrage ihres Besitzes. Hierdurch wird dem rückgezahlten Geld eine neue Anlagemöglichkeit eröffnet, die die Aufwärtsbewegung sowohl auf den Grundstücks- und Waren- wie auf den Effektenmärkten dämpfen muß. In dem Maß, wie andere, vorteilhaftere Anlagemöglichkeiten erschlossen werden, wird der Betrag der prolongierten Schatzwechsel zusammenschmelzen; die Besitzer werden sie nach Ablauf der Verfallfrist nicht verlängern und Rückzahlung verlangen, die schwerlich anders als in Zahlungsmitteln geschehen kann, die zu diesem Zweck geschaffen werden. Damit ist der Inflation wiederum Tür und Tor geöffnet, und zwar

eine Inflation, deren Tempo und Umfang nicht vom Reiche sondern von den Besitzern bestimmt werden. Nur daß an Stelle einer stürmischen Überflutung die langsamere Aufblähung tritt, die unter Umständen auch ruckweise zunehmen und so ein Erreger von Krisen werden kann.

Es ist sehr fraglich, ob die fortgesetzte Steigerung des Preisniveaus von dem Staatsbürger so ruhig hingenommen werden würde wie Bendixen annimmt. „Derselbe Staatsbürger, der sich bei solcher Besteuerung (die in Bendixens Beispiel 50 % des Einkommens fordert. Die Schriftlgt.) als mißhandeltes Opfer einer eigentumsfeindlichen Obrigkeit beklagen würde, nimmt, wenn er von neuen Steuerforderungen verschont bleibt, die Steigerung der Preise auf das Doppelte selbst dann ohne Anklage gegen die Regierung hin, wenn deren Geldpolitik die nachweisbare Ursache der Geldentwertung ist. Denn nur in den Steuern sieht der Mensch die Willkür des Staates, die Preisentwicklung dagegen erscheint ihm wohl meistens als das Werk unlauterer Machenschaften einzelner Erwerbsstände, im allgemeinen jedoch als eine Schickung, die der Mensch ertragen muß, wie Frost und Hagelschlag. In dieser seelischen Disposition liegt ein bedeutsamer Wink für die staatsmännische Psychologie.“ Diese Beobachtung ist zweifellos für normale Zeiten und für Staatsbürger von der seelischen Eigenart des deutschen Rentners zutreffend. Ob sie auch für die aufgewühlten enttäuschten und mißtränischen Arbeitermassen gilt, die seit der Revolution die entscheidenden Faktoren des deutschen Staatswesens geworden sind, muß bezweifelt werden. Auch die ausländischen Teuerungsunruhen sprechen gegen jene Hypothese. Überall werden die Arbeiter einwenden, daß bei freier Preisbildung die Löhne nur langsam und nie zureichend der Preissteigerung folgen und daß auch die ungeheuerlichen Lohnerhöhungen seit Ausbruch der Revolution hinter der Erhöhung der — nicht obrigkeitlich gebundenen — Warenpreise zurückbleiben. Kohle und Eisen weisen gegen den Friedensstand schon beim Erzeuger auf das Fünffache erhöhte Preise auf. Wichtige Nahrungsmittel sind um das Zehn- bis Zwanzigfache verteuert. Schuhwerk und Kleidung werden sich, auch nach Öffnung der Grenzen, vermutlich auf das Fünf- bis Zehnfache ihres Friedenspreises stellen. Gleichviel, ob man daraus das Recht zu entsprechender Lohnsteigerung folgert oder in dem Zurückbleiben des Lohnniveaus den notwendigen Hebel der Jurch das Elend von Staat und Wirtschaft erzwungenen Verbrauchseinschränkung sieht: die Tatsache, daß das Steigen der Löhne mit dem Steigen der Warenpreise in offenem Markt nicht Schritt gehalten hat, kann nicht geleugnet werden.

Aber auch wenn man annehmen dürfte, daß dies in Zukunft anders sein wird, und daß die schweren Schädigungen des Mittelstandes, auf dem heute noch die Kontinuität unserer Kulturreste beruht, und der im neuen Reich sicherlich nicht in der Lage sein wird, sein Einkommen dem neuen Preisniveau anzupassen, in Kauf genommen werden müssen, so würden doch die immer von neuem durch die Fortschritte der Inflation hervorgerufenen Lohnbewegungen das Wirtschaftsleben in bedrohlicher Unruhe erhalten und die Labilität aller staatlichen und wirtschaftlichen Ordnungen bis zum Unerträglichen steigern. Statt der erhofften Förderung der Produktion würde die wachsende Häufigkeit der Lohnkämpfe die unabwendbare Folge sein, die soziale Erbitterung und Gehässigkeit würde zunehmen, und der circulus citiosus von hohen Preisen, steigenden Löhnen und höheren Preisen würde undurchbrechlich werden. Denn auch hier würde die Inflation nicht auf die ersten sieben Milliarden begrenzt bleiben. Haben sich die Löhne der dieser Inflation entsprechenden Preishöhe „angepaßt“, so werden die höheren Löhne weitere Preiserhöhungen

nach sich ziehen, die Wirtschaft wird sich im Zustand dauernder Überhitzung befinden, und wenn der niedrige Diskont, wie Bendixen erhofft, das Signal zu einer lebhaften Konjunkturbewegung geben sollte, was unter den gegebenen Verhältnissen einstweilen unsicher erscheint, so werden die Folgen nicht ausbleiben, die bisher jeder Inflation-Konjunktur Charakter und Ende bestimmt haben: Spekulative Übersteigerung, Taumel und jäher Absturz in Krisis und Lähmung, bis auf dem Feld begrabener Hoffnungen und fiktiver Werte eine neue Wirtschaft auf gesunderer Grundlage aufgebaut werden kann.

Ist der Preis zu hoch für die Vorteile, die für die deutsche Finanzwirtschaft daraus entstehen, daß jährlich 13 statt 17 Millionen vom Reich aufzuwenden sind (wobei die Entschädigungszahlungen an das Ausland nicht eingeschlossen sind)? Die Frage ist nicht ganz richtig gestellt; denn der Zinsfuß der schwebenden Reichsschuld ist nicht unveränderlich und die Steigerung des Preis- und Lohnniveaus würde auch die Reichseinnahmen bei unveränderten Einkommensteuersätzen anschwellen lassen. Bendixen aber bekennt, überhaupt nicht zu glauben, daß der Reichsbedarf durch ordentliche Steuern gedeckt werden könne, ohne die überlieferten Grundlagen unseres Wirtschaftslebens zu zerstören und damit auch die Aufbringung der Steuererträge unmöglich zu machen. Sein Urteil deckt sich in diesem Punkt mit der Meinung der radikalen So-

zialisten. Beide stimmen darüber überein, daß die kapitalistische Wirtschaft zugrunde gerichtet wird, wenn man ihr die zugemuteten Steuern auferlegt. Während die Wortführer einer neuen Wirtschaftsordnung davon den Schluß ableiten, daß mit dem Aufbau dieser neuen Wirtschaft nicht gezögert werden dürfe, da nur sie die schweren Lasten durch Erhöhung der volkswirtschaftlichen Produktivität zu tragen erlaube, rät Bendixen, den drückendsten Teil der Steuerlast abzuschütteln und die Krisis vorwegzunehmen, die er auch auf dem andern Weg für unabwendbar hält — um so die Fortdauer der alten Wirtschaftsweise möglich zu machen.

Es scheint, daß das Reichskabinett weder diesen noch jenen Weg zu gehen entschlossen ist. Wenn der Reichsfinanzminister unter dem Beifall der Mehrheit erklärt, der Finanzminister sei der beste Sozialisierungsminister, so ist darin mit hinreichender Deutlichkeit ausgesprochen worden, daß gerade jene Erkenntnis nicht anerkannt wird. Es besteht die Gefahr, daß ein grundsatzloser Kompromiß der beiden Tendenzen die Gefahren beider Wege kumulieren wird, ohne die Früchte zu ernten die jeder von ihnen bieten kann, wenn er kühn, aufrecht und im klaren Bewußtsein der drohenden Gefahren beschritten wird.

Kurt Singer

Frankreichs Vorherrschaft auf dem Rhein und die Schweiz

Zwischen Deutschland und der Schweiz schwebten bereits im Frieden und dann während des Krieges jahrelange Verhandlungen, die einen Ausgleich zwischen den deutschen Interessen an einer Ausnützung der Wasserkräfte des Oberrheins und den schweizerischen Bestrebungen auf Schiffbarmachung der Stromstrecke Straßburg-Basel für Schleppkähne von größerer Tonnenzahl bezweckten. Es bestanden immerhin gewisse Aussichten dafür, daß eine Einigung unter Wahrung der berechtigten Forderungen beider Teile zustande kommen würde. Durch den Friedensvertrag ist die Schweiz nun in dieser Frage völlig ins Hintertreffen gedrängt. Frankreich erlangt durch das ihm zugesicherte Recht auf volle Ausnutzung der Wasserkräfte des Oberrheins und Anlage von Seitenkanälen im Zusammenhang mit seiner überragenden Stellung in der Zentralschiffahrtskommission für den Rhein ein solches Übergewicht, daß es imstande ist, seinen Willen in allen entscheidenden Punkten zumal mit Hilfe seiner Verbündeten durchzusetzen.

Bislang waren die Belange der Schweiz doch zum Teil durch die Rheinschiffahrtsakte gesichert. Über diese setzt sich Frankreich im Friedensvertrag hinweg. Im Mai 1919 haben schweizerische Delegierte in Paris der Kommission für die internationalen Häfen, Schiffahrtswege und Eisenbahnen eine Erklärung unterbreitet, in der es u. a. hieß: „Der internationale Rhein kann bis nach Basel ein Verkehrsweg ersten Ranges werden und den Handel von ganz Zentraleuropa an sich ziehen, vorausgesetzt, daß er nicht lokalen oder schiffahrtsfeindlichen Interessen zum Opfer fällt. Es ist deshalb notwendig, sich an die genaue Anwendung des geltenden Rechtes zu halten, das heißt an Artikel III der Rheinschiffahrtsakte, der jedes Hindernis auf dem Rhein unterhalb Basels und infolgedessen noch mehr jede Ableitung, selbst nur eine vorübergehende, des Wassers dieses internationalen Stromes zum Schaden der internationalen Schifffahrt verbietet.“ Die Schweiz hat also einen schlechten Tausch gemacht, wenn sie jetzt statt der Rheinschiffahrtsakte mit dem Friedensvertrag für-nehmen muß. Dies zu betonen, ist aus dem Grunde von

Wichtigkeit, weil die Schweiz nicht unter den Staaten war, die die Rheinschiffahrtsakte abgeschlossen hatten, durch den Friedensvertrag aber Aufnahme in die Zentralschiffahrtskommission für den Rhein findet. Praktisch erreicht ist also für die Schweiz mit dieser Zulassung kaum etwas.

Von Schweizer Seite wird darauf hingewiesen, daß mit dem Ausbau der Kraftwerke unterhalb Basels mindestens so lange gewartet werden könne, als die Kraftbedürfnisse der elsässischen Wirtschaftsmittelpunkte aus dem Rheingebiet stromaufwärts von Basel zu befriedigen sind. Durch den Ausbau der verfügbaren Wasserkräfte oberhalb Basels, wo 455 000 PS, sowie der Unteraare zwischen Aarau und Koblenz, wo noch 167 000 PS brach liegen, kann der Bedarf der elsässischen Industrie völlig gedeckt werden.

Mit einer derartigen Lösung der Frage aber wäre Frankreich nicht gedient. Zunächst wäre dann nicht Frankreich, sondern die Schweiz Besitzer der Kraftwerke und eine gewisse Abhängigkeit der französischen Volkswirtschaft würde eintreten, zum mindesten in finanzieller Hinsicht, wenn auch die Entwicklung der elsässischen Industrie mit Hilfe der aus dem Rhein zu gewinnenden elektrischen Energie gegenüber allen anderen Erwägungen durchaus im Vordergrund steht und ihr durch den Schweizer Vorschlag Genüge getan wäre.

Es kommt Frankreich aber garnicht allein auf die Ausnutzung der Wasserkräfte zwischen Straßburg und Basel an. Es denkt ja auch nicht daran, die Wasserkräfte unterhalb Straßburgs auszuwerten! Vielmehr will es den entscheidenden Einfluß auf die Schifffahrt der Endstrecke des Rheins nicht preisgeben, zumal es von da aus die Herrschaft über den ganzen Rhein anstrebt.

Straßburg ist bislang der Endpunkt der Rheinschifffahrt und Frankreichs Sorge geht dahin, daß es dieser Endpunkt bleibt. Der berühmte Geograph der Pariser Universität Vidal de Lablache hat geradezu Straßburg für den natürlichen Schlüsselpunkt der Rheinschifffahrt erklärt. Eine Schiffbarmachung des Rheins für die Großschifffahrt von