

Hamburg, den 29. August 1924

# WIRTSCHAFTSDIENST

»WELTWIRTSCHAFTLICHE NACHRICHTEN«

Herausgegeben vom Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv an der Universität Hamburg in Verbindung mit dem Institut für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel

Bezugspreis vierteljährlich 9 Mark :: In Kommission bei Otto Meißners Verlag, Hamburg

Schriftleitung: Hamburg 36, Poststraße 19 :: Fernsprecher: Elbe 5052 und 4456, Merkur 422 und 2614

9. Jahrgang

*Wirtschaftspolitische Gedanken, die in Aufsätzen des „Wirtschaftsdienst“ entwickelt werden, stehen allein* **Nr. 35** *unter der Verantwortung der Verfasser. Sie stellen keine Meinungsäußerungen der Herausgeber dar.*

## Die Grundzüge des Bankgesetzes

Von Professor Dr. Kurt Singer (Hamburg)

I.

Es heißt nicht die Männer anklagen, die mit der Zustimmung einer starken Mehrheit ihrer urteilsfähigen Zeitgenossen bereit waren, die nötigen Folgerungen aus einer von ihnen vorgefundenen Gefährdung des Gemeinwesens zu ziehen, wenn man feststellt, daß die Art des Zustandekommens der Währungsgesetze, die soeben dem Reichstag im Verband mit den Eisenbahn- und Industriebankgesetzen zur Billigung mehr als zur Erörterung vorgelegt worden sind, ohne Beispiel in der Währungsgeschichte aller uns bekannten Großstaaten ist. Diese Gesetze sind der Sache, wenn auch nicht der Form nach dem Lande von außen her oktroyiert. Das Gutachten des Dawes-Ausschusses hat sie bis in geringfügige Einzelheiten hinein bestimmt. Indem die Reichsregierung sich für die Annahme des Gutachtens als für das geringere Übel entschied, hat sie nicht nur die Vorschläge jenes Ausschusses über Höhe, Art, Methode und Sicherung der Kriegsschädigung sich zu eigen gemacht, sondern auch auf autonome Gestaltung der deutschen Geldverfassung verzichtet.

Da die Gesetzgebung über Münzen und Banknoten, Geld und Währung seit Jahrhunderten als wesentliches Symbol und Attribut der Staatshoheit gegolten hat, prägt sich in diesem Sachverhalt deutlicher als in irgendeinem anderen, außerhalb des militärischen Gebiets, die wirkliche Lage des Reiches im zehnten Jahre nach dem Beginn des Weltkrieges aus: der Form nach souverän, der Sache nach hörig. Wenn es auch nicht in unserer Macht stehen mag, dies jetzt zu ändern, so soll es darum doch nicht vergessen werden. Ein anderes ist es, ein schweres Schicksal auf sich zu nehmen, ein anderes, einen demütigenden Zustand für natürlich zu halten. Am meisten aber wird der das Bewußtsein der schmachvollen Schwäche wachhalten müssen, der nicht des Glaubens ist, das Joch der Notwendigkeit lasse sich zu jeder Zeit durch Entfesselung des bloßen Furor ab-

schütteln, unbekümmert um die Aussagen von Tatsachensinn und Staatsvernunft.

Es ist nicht nur die Herkunft des Bankgesetzentwurfs, die von dem Mangel materieller Reichssouveränität Zeugnis ablegt; auch sein Inhalt bekundet ihn deutlich genug. Das oberste Organ der umgebildeten Reichsbank wird zur Hälfte aus Ausländern zusammengesetzt sein, und jede Banknote wird den Stempel eines ausländischen Kommissars tragen; ohne diesen Stempel entbehrt sie der Gültigkeit. Sinnfälliger kann nicht ausgedrückt werden, daß die deutsche Währung internationalisiert ist. Es ist erstaunlich, daß die klugen Makler und Verhändler der Gegenseite nicht bemerkt haben, wie aufreizend diese ausländische Unterschrift auf den Geldzeichen des Staates auf eine Nation von einigem Ehrgefühl wirken muß. Wenn eine Kontrolle darüber, daß es bei der Herstellung und der Deckung von Banknoten mit rechten Dingen zugeht, im Interesse der ausländischen Gläubiger für nötig befunden werden sollte, so hätte es sicherlich genügt, einen Deutschen zu diesem Amt zu berufen, der das einmütige Vertrauen des Generalrats gefunden hat. In der vorliegenden Fassung läßt der § 27, des Bankgesetzes keine andere Deutung zu, als daß keinem Deutschen in Währungssachen zu trauen sei. Wenn die Urheber des Dawes-Berichtes sich, wie es in der Tat scheint, nicht einmal des Kränkenden dieser Vorstellung bewußt geworden sind, um so schlimmer für sie, um so schlimmer auch für das Reich, das es dulden muß, einem betrügerischen Bankerrotteur gleichgeachtet zu werden. Daß die Einsetzung des Kontrollkommissars überhaupt ohne wichtige Folgen sein wird, da Mangel an formaler Korrektheit das letzte ist, was der Reichsbank vorgeworfen werden kann, erhöht nur die Dringlichkeit jener Forderung. Sie sollte um so eher zugestanden werden als andere Währungsbestimmungen des Dawes-Plans deutlich genug die Rücksicht auf die Notwendigkeiten der deutschen Wirtschaft und auf die Selbst-

achtung eines Volkes erkennen lassen, das auch heute noch kein Gegenstand möglicher Ottomanisierung ist.

## II.

Der Bericht des Dawes-Ausschusses hatte die Entscheidung darüber, ob eine neue Zentralbank zu gründen oder die Reichsbank umzubilden sei, dem Organisationsausschuß, d. h. Sir Robert Kindersley, einem Direktor der Bank von England, und Dr. Hjalmar Schacht, dem Präsidenten des Reichsbankdirektoriums, überlassen. Während der Bericht die erste Lösung aus Gründen der stimmungsmäßigen und symbolischen Wirkung zu bevorzugen schien, hat der Organisationsausschuß sich aus technischen Gründen für die zweite entschieden. Der ganze Apparat der Reichsbank bleibt also bestehen, der Aufbau ihrer Organe aber und die Art ihrer Willensbildung verändern sich in folgenschwerer Weise.

Nach dem Bankgesetz von 1875 standen dem Reiche Aufsicht und Leitung der Bank zu. Die Aufsicht wurde durch das Bankkuratorium ausgeübt, das seit Dezember 1919 aus dem Reichskanzler als Vorsitzenden und acht Mitgliedern bestand, zwei dieser Mitglieder waren vom Reichspräsidenten, der Rest vom Reichsrat ernannt. Die Leitung der Bank stand dem Reichskanzler zu, bis sie durch das Autonomiegesetz vom 26. Mai 1922 dem Reiche genommen und in die Hände des Reichsbankdirektoriums gelegt wurde. Dieses hatte bis dahin seine Geschäftsanweisungen vom Reichskanzler erhalten, der auch die Dienstinstruktion für die Beamten erließ, und hatte „bei seiner Verwaltung überall den Vorschriften und Weisungen des Reichskanzlers Folge zu leisten“. Nach dem abgeänderten Beamtengesetz gingen diese Befugnisse auf das autonome Reichsbankdirektorium über. Da dieses kollegial entscheidet, stand dem Präsidenten nur die Rolle eines *primus inter pares* zu. Sowohl der Präsident wie die Mitglieder des Reichsbankdirektoriums wurden auf Vorschlag des Reichsrats (früher Bundesrat) vom Reichspräsidenten (früher Kaiser) auf Lebenszeit ernannt. Neben diesen Organen waren als begutachtende Instanz im Bankgesetz ein ständiger „Zentralausschuß“ der Anteilseigner und die Generalversammlung der Anteilseigner als Analogon zur Generalversammlung der Aktiengesellschaften vorgesehen. Beide Körperschaften sind für die Entwicklung der Reichsbank fast ohne Bedeutung gewesen. Sie begnügten sich mit einer schattenhaften Existenz und betätigten sich im allgemeinen durch Anhören und Jasagen.

Das vorliegende Bankgesetz ersetzt das Bankkuratorium durch den Generalrat; die Befugnisse des Reichsbankdirektoriums und der Generalversammlung bleiben unverändert; die Funktionen des Zentralausschusses werden, dem geringen Maß von Wachheit und Initiative entsprechend, das er in der Vergangenheit gezeigt hat, zugunsten des Generalrats vermindert. Dieser besteht aus vierzehn Mitgliedern; sieben davon müssen Deutsche sein, je einer ein Engländer, ein Franzose, ein Italiener, ein Belgier, ein Amerikaner (Vereinigte Staaten), ein Holländer und ein Schweizer. Die Zahl der deutschen Mitglieder kann durch einstimmigen Beschluß des Generalrats selber vermindert werden. Weder die deutschen noch die ausländischen Mitglieder dürfen Staatsbeamte sein oder von einem Staat Besoldung erhalten. Sie fassen ihre Beschlüsse mit einer Mehrheit von zehn Stimmen; einfache Stimmenmehrheit genügt, wenn die Stimme des Präsidenten oder des Kontrollkommissars der Mehrheit angehört.

Präsident des Generalrats ist immer der Präsident des Reichsbankdirektoriums, der als solcher dem Rat als eines der sieben deutschen Mitglieder angehört. Der Kommissar wird aus den ausländischen Mitgliedern des Rates auf je 4 Jahre gestellt; es müssen auf ihn mindestens neun Stimmen, davon mindestens sechs ausländische, entfallen. Die Wahl kommt also nur zustande, wenn zwei deutsche Mitglieder bei der Mehrheit sind. Was geschehen soll, wenn die erforderliche Mehrheit nicht zustande kommt, ist in dem Gesetz nicht gesagt.

Von den Mitgliedern des Generalrats werden die deutschen erstmalig durch die Satzung der Reichsbank bezeichnet; scheidet ein deutsches Mitglied aus, so wird ein neues durch Kooptation gewählt, die der Zustimmung der Anteilseigner bedarf. Die ausländischen Mitglieder werden erstmalig vom Organisationsausschuß (Kindersley und Schacht) ernannt, später durch Kooptation gewählt; hierbei ist Einstimmigkeit der ausländischen Mitglieder bis auf eine Stimme und die Einholung einer gutachtlichen Äußerung der Zentralnotenbank des Landes erforderlich, dem das zu wählende Mitglied angehört. Die Amtsdauer der Mitglieder des Generalrats beträgt, außer dem Präsidenten und dem Kommissar, drei Jahre. Es ist im Gesetz nicht ausgesprochen, ob Wiederwahl zulässig ist.

Die laufenden Geschäfte des Rats werden wie folgt bezeichnet: „In jeder seiner Sitzungen und wenigstens einmal im Monat soll der Generalrat die Berichte prüfen, die ihm von dem Präsidenten und dem Kommissar vorgelegt worden sind. Er faßt Beschluß über alle Vorschläge, die ihm von dem Präsidenten und dem Kommissar gemacht worden sind, jedoch ohne daß die dem Reichsbankdirektorium vorbehaltenen Rechte der Verwaltung der Bank dadurch beeinträchtigt werden dürfen.“

Hiermit sind dem Generalrat die wichtigsten laufenden Geschäfte übertragen, die bisher von Kuratorium und Zentralausschuß zu erledigen waren. Das beschränkte Maß ausländischen Einflusses ist aus dem Umstand zu erkennen, daß bei Einstimmigkeit der deutschen Mitglieder und des Kommissars die übrigen ausländischen Mitglieder einen Beschluß nicht hindern können; stimmt der Kommissar nicht zu, so muß mindestens die Hälfte der übrigen ausländischen Mitglieder mit den deutschen stimmen.

Besondere Normen gelten für die Wahl des Kommissars, von der oben die Rede war, für die Wahl des Präsidenten des Reichsbankdirektoriums, die dem Rat ebenfalls obliegt, und für die Mitwirkung bei der Ernennung der übrigen Mitglieder des Direktoriums, die nach Zustimmung des Generalrats durch den Reichsbankpräsidenten ernannt werden. In allen diesen Fällen wird eine Mehrheit von neun Stimmen gefordert; hierin müssen bei der Wahl des Kommissars sechs ausländische, bei der Wahl des Reichsbankpräsidenten sechs inländische Stimmen eingeschlossen sein. Der Reichspräsident hat bei der Wahl des Reichsbankpräsidenten ein Ablehnungsrecht, das indessen beim dritten Wahlgang erlischt. Die Mitglieder des Reichsbankdirektoriums, die alle die deutsche Staatsangehörigkeit besitzen müssen, werden nicht mehr auf Lebenszeit, sondern auf zwölf Jahre, der Präsident des Direktoriums auf vier Jahre gewählt. Eine höchst originelle Methode ist erfunden worden, um die, wie es scheint ein wenig dringliche Verjüngung des Direktoriums

zu erzwingen: bei der erstmaligen Ernennung des Direktoriums werden nach Maßgabe des Lebensalters drei zahlenmäßig gleich starke Gruppen gebildet; von diesen wird nur die Gruppe der Jüngsten auf zwölf, die zweite der Mittleren auf acht, die dritte der Ältesten auf vier Jahre ernannt. Wiederwahl ist möglich, doch scheidet jedes Mitglied aus, sobald es das 65. Jahr erreicht hat.

Die dem Direktorium vorbehaltenen und auch gegen Eingriffe des Generalrats gesicherten Rechte sind mit großer Genauigkeit in dem Satz zusammengefaßt: „Das Reichsbankdirektorium bestimmt insbesondere die Währungs-, Diskont- und Kreditpolitik der Bank“. Es liegt in seiner Hand, in welchen Fällen es dem Generalrat Vorschläge zur Beschlußfassung unterbreiten will. Nur an zwei Stellen ist die notwendige Zustimmung des Generalrats in Angelegenheiten von höchster Wichtigkeit bezeichnet: bei einer Herabsetzung der Notendeckung unter die gesetzlich vorgesehene Norm und bei der Wiederaufnahme der Noteneinlösung. Im ersten Fall ist Einstimmigkeit bis auf eine Stimme erforderlich. Im zweiten Fall wird außer der Zustimmung des Reichsbankdirektoriums auch die der Reichsregierung nötig. Von diesen drei Instanzen kann keine die andere zwingen, vor übereilten Schritten sind also starke Schranken aufgerichtet.

Von anderen Hebeln ausländischen Einflusses sind noch zwei zu nennen: der Übertragungsausschuß, insbesondere sein Vorsitzender, der Agent für Reparationszahlungen, und die Generalversammlung der Reichsbank. Nach Anlage VI, Nr. 7 des Dawes-Gutachtens, hat der Übertragungsausschuß, in dessen Händen ohnehin die Zukunft der deutschen Währung ruht, das Recht, den Präsidenten des Reichsbankdirektoriums darauf aufmerksam zu machen, daß ein bestimmter Stand des Bankdiskonts der Verwandlung von Reparationsfonds in Valuten hinderlich ist. Mit dieser Bestimmung wird eine der schwierigsten Fragen moderner Zentralbankpolitik berührt: das Problem der Wirksamkeit der Diskontpolitik auf Valutakurse, Kapitalbewegungen und Inlandskonjunktur. Auf diesem Gebiet herrschen bei den Bankpraktikern aller Länder noch immer sehr schematische und meist wenig geklärte Vorstellungen, die leicht einen Konflikt herbeiführen oder die deutsche Wirtschaft ohne Notwendigkeit und erwünschte Wirkung empfindlich stören können. Überhaupt werden die Arbeiten jenes Ausschusses zur hohen Schule valutarischer Politik werden müssen: er hat die größte gemeinwirtschaftliche Aufgabe von internationalem Maß zu erfüllen, von der die Geschichte weiß. Wir wünschen, die dort versammelten Sachverständigen möchten ihre Richtlinien nicht allzu alten Theorien entnehmen, die sie für Ausgeburten reiner Praxis allzuleicht zu halten geneigt sind.

In der Generalversammlung, der, wie nach dem alten Gesetz, nicht viel mehr zu tun übrig bleibt als das Anhören des Jahresberichts und die Beschlußfassung über Bilanz und Gewinnverteilung, soweit sie nicht durch das Gesetz selber bestimmt ist, über Abänderungen der Satzung (nach Zustimmung des Generalrats) und über die Wahl der Mitglieder des Zentralausschusses und der deutschen Mitglieder des Generalrats, ist der deutsche Einfluß einstweilen gesichert. Von dem Kapital, das mit 300 Mill. *M.* in Aussicht genommen ist, werden 90 Mill. *M.* durch Umtausch von alten Reichsbankanteilen,

im Verhältnis 2 : 1, 100 Mill. *M.* durch Umwandlung der Anteile an der Golddiskontbank, im Verhältnis 1 : 1, in deutsche Hände übergehen. Das Reichsbankdirektorium erwägt ferner, den Inhabern von Dollarschatzanweisungen neue Reichsbankanteile im Austausch gegen einen gleichwertigen Betrag in Dollarschatzanweisungen anzubieten. Von dieser Emission waren laut Bericht des Organisationsausschusses Mitte Juli 126 Mill. *M.* von der Reichsbank erworben. Auch wenn von dem Rest ein Teil in ausländische Hände übergegangen sein sollte, ist doch die deutsche Majorität in der Generalversammlung gesichert. Nach einer Mitteilung Dr. Schachts im Reichstag sollen 55 Mill. *M.* neue Anteile im Ausland untergebracht werden. Gelingt es, den deutschen Anteil auf 245 Mill. *M.* zu bringen, so wäre auch bei einer Erhöhung des Grundkapitals auf 400 Mill. *M.*, zu der das Gesetz berechtigt, der inländische Einfluß sichergestellt.

Nicht unbemerkt darf bleiben, daß die Anteilseigner der neuen Reichsbank mit viel günstigeren Gewinnaussichten bedacht werden als die der alten. Während die Anteilseigner seit 1909 (von den Inflationszeiten abgesehen) eine nicht kumulative Dividende von  $3\frac{1}{2}\%$ , von einem darüber hinausgehenden Gewinnüberschuß aber nur ein Viertel erhielten, haben nach dem neuen Bankgesetz die Anteilseigner Anrecht auf eine kumulative Sprozentige Dividende. Bei einem Überschuß des Reingewinns erhalten sie von den ersten 50 Mill. *M.* die Hälfte, von den nächsten 50 Mill. *M.* ein Viertel, von dem verbleibenden Rest ein Zehntel. Es scheint, daß die Urheber des Gesetzes mit einem außerordentlich hohen Kapitalzins während der nächsten 50 Jahre rechnen. Im andern Fall wäre der Gewinn aus dem Notenprivileg bedenklich hoch bemessen. Die Reichsbank war auf dem Wege, ihren Charakter als gemeinnütziges Institut auch in der Gewinnverteilungsnorm auszudrücken. Das neue Bankgesetz wirft uns in merkantilistische Zustände zurück.

### III.

Es soll nicht geleugnet werden, daß die neue Bankverfassung in einigen Punkten besser ist als die alte. Das Gesetz schreibt im Gegensatz zu dem früheren ausdrücklich vor, daß die Reichsbank nur gute Handelswechsel diskontieren darf. Landwirtschafts-, Finanz- und Bauwechsel sind damit ausgeschlossen. Die überflüssige „indirekte Kontingentierung“ des Notenumlaufs durch Festsetzung eines steuerfreien Emissionsspielraums ist endlich beseitigt. Die Auslandswechsel und Auslandsguthaben sollen nicht mehr an verschiedenen Stellen des Wochenausweises versteckt, sondern in einem Posten deutlich aufgeführt werden, wie es sich für ein Währungsreserve erster Ordnung schickt. Sie werden, ähnlich wie vor dem Kriege bei der Österreichisch-Ungarischen Bank, in die Notendeckung eingerechnet, die in Zukunft mindestens 30 % Goldmünzen und Goldbarren und 10 % Auslandswechsel oder Auslandsguthaben ausmachen soll. Doch ist diese Norm nicht starr, sondern kann, bei Zustimmung des Generalrats, unbeschränkt herabgesetzt werden, gegen Zahlung einer Sondersteuer, die für die nötige Höhe der Zinssätze sorgen soll. Hinsichtlich der Einrechnung der Devisen in die Goldreserve war der Dawes-Bericht noch weitergegangen: er wollte verständigerweise überhaupt keinen Unterschied zwischen beiden Arten der Deckung machen. Als Fortschritt

über den Dawes-Plan hinaus ist dagegen zu verzeichnen, daß das Recht des Generalrats fortgefallen ist, mit Dreiviertelmehrheit die Überführung des Metallbestandes oder der Notendruckstelle ins neutrale Ausland zu fordern. Auch wird auf die dort vorgesehene zwölfprozentige Sonderdeckung der Depositenverbindlichkeiten der Bank durch Gold oder Devisen verzichtet. An ihre Stelle ist die Verpflichtung gesetzt worden, die täglich fälligen Verbindlichkeiten, nach Abzug des Guthabens des Agenten für die Reparationszahlungen, zu mindestens 40 % durch sofort verfügbare Depositen (tägliches Geld) in Deutschland oder im Ausland, Schecks auf andere Banken, Wechsel von einer Laufzeit von höchstens 30 Tagen oder täglich fällige Forderungen auf Grund von Lombarddarlehen gedeckt zu halten. Diese Regelung ist vom Standpunkt der Kaufkraft-Regelung (Geldschöpfung) nicht unbedenklich: reine Wechseldeckung wäre auch hier richtiger gewesen. Der Organisationsausschuß hat sich von privatwirtschaftlichen Liquiditätsmaximen leiten lassen, statt von volkswirtschaftlichen Währungsprinzipien.

Als Verbesserung des bisherigen Rechtszustandes ist es schließlich zu betrachten, daß außer den Reichsbanknoten (und dem unbeträchtlichen Umlauf von 194 Mill. *M* Privatbanknoten) kein anderes Papiergeld, weder staatliches noch nichtstaatliches geschaffen werden darf; und daß die Einlösung der Banknoten, wenn sie einmal beschlossen werden sollte, nach Wahl der Bank in Goldmünzen, Goldbarren oder Auslandsguthaben geschehen kann. Von einem Umlauf von Goldmünzen in absehbarer Zeit können ohnehin nur Phantasten träumen. Die Reichswährung wird, was auch immer der sinnlose

Paragraph 1 des Münzgesetzes sagt (vergl. darüber Wirtschaftsdienst 1924, Heft 31, Seite 993), nicht Goldwährung, sondern Goldkern- oder Golddevisenkern-Währung sein, und fraglich wird nur bleiben, in welchem Maße die Regelung der Devisenkurse automatisch oder regiminally erfolgen soll: durch Goldarbitrage oder durch Devisenpolitik.

Über eine Pflicht der Reichsbank zur Regelung der Valutakurse (Exodromie) sagt das Bankgesetz ebenso wenig wie über eine Pflicht zur Kreditgewährung, Geldschöpfung und Konjunkturpolitik; vorausgesetzt, daß man nicht diese Pflichten in die Bestimmung des Paragraphen 1 des Bankgesetzes hineininterpretieren will, der der Reichsbank die Aufgabe zuschreibt, „den Geldumlauf im gesamten Reichsgebiet zu regeln, die Zahlungsausgleichungen zu erleichtern und für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen“. Dieser Satz ist aus dem alten Bankgesetz ohne Änderung übernommen. Die dem Gesetzentwurf beigegebene Begründung zeigt ebenso wie beim Münzgesetz, daß der oder die Verfasser in der Tat der Meinung waren, die alten Gesetze hätten sich durchaus bewährt und könnten also überall dort abgeschrieben werden, wo der Dawes-Bericht keine Änderung erzwang. Daß in dem halben Jahrhundert, das seit dem Erlass der alten Gesetze vergangen ist, Theorie und Praxis der Geldverfassungen nicht mehr die gleichen geblieben sind, scheint unseren Ministerien ganz entgangen zu sein. Die Akten enthalten nichts davon, und also ist es auch für sie nicht in der Welt. Es ist möglich, daß dieser schlafähnliche Zustand noch einige Zeit andauert. Als letztes Wort aber kann dieses Bankgesetz ebensowenig vom Standpunkt der rationalen Währungspolitik betrachtet werden wie vom Standpunkt der nationalen Würde.

## Die Industrieobligation

Von Eduard Rosenbaum (Hamburg)

Das Londoner Schlußprotokoll vom 16. August 1924 versetzt die deutsche Regierung in die Notwendigkeit, die wesentlichen Bestandteile der als „Dawes-Bericht“, mehr dem Namen, als dem Inhalt nach bekannt gewordenen volkswirtschaftlichen Abhandlung vom 9. April 1924 in die feste Form von Gesetzen überzuführen.

Der Bericht sprach (Teil I, Abs. IX C) die Überzeugung aus, „daß es billig und wünschenswert ist, von der deutschen Industrie als Beitrag zu den Reparationszahlungen eine Summe von mindestens fünf Milliarden *G**M* zu fordern, die durch erststellig hypothekarisch sichergestellte Obligationen dargestellt werden sollen, die jährlich mit 5 % zu verzinsen und mit 1 % zu tilgen sind.“ Begründend wird hinzugefügt, daß diese Belastung niedriger sei, als die durch die Geldentwertung gegenstandslos gewordene Verpflichtung aus früheren Ausgaben von Schuldverschreibungen, daß die Industrie mancherlei Inflationsgewinne gemacht habe, allerdings auch Verluste aufzuweisen hätte. Im nächsten Absatz aber wird der Versuch einer rechnerisch genauen Begründung des Vorschlages bereits wieder fallen gelassen und mit jener robusten Frische, die uns sympathischer sein könnte, wenn Deutschland nicht gerade Objekt dieses Berichtes wäre erklärt: „es genügt, wenn das Komitee seine Überzeugung ausspricht, daß eine der deutschen Industrie auferlegte Hypothekenschuld von

fünf Milliarden *G**M*, bei gerechter Verteilung, mäßigem Zinsfuß keine schwerere Belastung schafft, als die Industrie zu tragen hätte, wenn keine Geldentwertung eingetreten wäre.“

Diese Erklärung wiederum konnte deshalb „genügen“, weil sich die Sachverständigen auf ein Memorandum der deutschen Regierung vom 7. Juni 1923 stützen konnten, mit welchem diese ein erststelliges Pfandrecht von zehn Milliarden *G**M* auf den gesamten deutschen Grundbesitz angeboten hatte. Damit kehrt also die „Begründung“ zurück auf einen wiederum mehr politisch gedachten, als wirtschaftlich durchgerechneten Vorschlag von Deutschland selbst, dessen prinzipielles Gewicht weniger in der genannten Zahl lag, als darin, daß er zum ersten Male die Schranke durchbrach, die Artikel 248 des Vertrages von Versailles in unzweideutiger Weise zwischen dem fiskalischen Vermögen Deutschlands und dem seiner Staatsangehörigen gezogen hatte. Der führende englische Kommentar hatte zu diesem Artikel ausdrücklich gesagt: „Potential property is not included and the private property of German nationals is definitely excluded“ (Temperley II, p. 66).

Nicht ohne deutsche Mitwirkung hatte sich jedoch schon vor Juni 1923 in den um die Reparationsfrage kreisenden Erwägungen des Auslandes der Gedanke einer unmittelbaren Haftung der Industrie festgesetzt.