

HAMBURG/DEN 27. MAI 1921

WIRTSCHAFTSDIENST

DEUTSCHER VOLKSWIRT

HERAUSGEGEBEN VOM HAMBURGISCHEN WELT-WIRTSCHAFTS-ARCHIV
JAHRESPREIS BEI DER POST UND IM BUCHHANDEL 72 MARK :: IN KOMMISSION BEI OTTO
MEISSNERS VERLAG/HAMBURG :: SCHRIFTFÜHRUNG: HAMBURG 36/ROTHENBAUMCHAUSSÉE 5
FERNSPRECHER HANSA 2447-51 UND ELBE 5052

VI. JAHRGANG

NR. 21

Einige Zahlen und Daten

Nachdem die Forderungen des Ultimatums angenommen sind, kann es für die Reichsregierung nur einen Weg geben: Sie hat nicht mehr zu fragen, ob diese Forderungen zu erfüllen sind, sondern wie sie die versprochene Erfüllung bewirken will. Hatte sich bisher ihre Politik in dem Dämmer von vagen Hoffnungen und wechselnden Befürchtungen bewegt, so kann sie jetzt ihre Arbeit in kalter, klarer Helle aufnehmen. Sie hat endlich ein deutlich umrissenes Ziel. Jährlich sind zwei Milliarden Goldmark und 26 Prozent des deutschen Ausfuhrwerts an den Wiedergutmachungsausschuß abzuführen. Auf diese Verpflichtung wird sich die Finanz- und Wirtschaftspolitik des Reiches einstellen, ohne Verzug, ohne Hintergedanken und ohne Müdigkeit.

Bevor aber ein Urteil gefällt werden kann, welche Folgerungen sich aus der neuen Lage für den Aufbau der deutschen Reichsfinanzen und der deutschen Wirtschaftsverfassung ergeben, ist es nötig, sich die rechnerischen Grundlagen des Zahlungsplans zu vergegenwärtigen. Wir stellen diese hier zusammen, nackt und nur mit den dringlichsten Erläuterungen versehen, als Grundlage künftiger Betrachtungen, denen es vorbehalten bleiben muß, aus diesen Angaben die erforderlichen Schlüsse zu ziehen. Hierdurch denken wir den Vorteil zu gewinnen, daß die Darlegung der Tatsachen von Einzelmeinungen, die Entwicklung des Urteils von Zahlenstoff nach Möglichkeit freigehalten wird.

Der Zahlungsplan sieht für das Kalenderjahr 1921 folgende Fälligkeitsfristen vor:

Bis zum 30. Mai ist eine Milliarde Goldmark zu entrichten, in Gold, ausländischen Devisen oder Schaßwechseln des Reichs mit dreimonatlicher Lauffrist, zahlbar nach Anweisung des Wiedergutmachungsausschusses in London, Paris oder New York, mit dem Indossament anerkannter deutscher Banken ausgestattet.

Diese Zahlung wird angerechnet auf die am 15. Juli und 15. Oktober fälligen festen Raten von je 500 Millionen Goldmark. Die nächste dieser Raten ist also erst am 15. Januar 1922 fällig.

Die Reichsregierung hat sich erboten, sofort, also noch vor Ablauf der fünfundzwanzigtägigen Frist nach Überreichung des Zahlungsplans, die Summe von 150 Mill. Goldmark zu überweisen, zum größten Teil (etwa 140 Mill.) in ausländischen Wechseln, den Rest vermutlich in Gold aus den Beständen der Reichsbank. Es verlautet, daß die Auslandswechsel nicht dem Portefeuille der Reichsbank entnommen zu werden brauchen, die unter ihren „Sonstigen Aktiven“ eine erhebliche Reserve von Auslandsguthaben beherbergt; sie wer-

den nach einer Meldung der „Frankfurter Zeitung“ vielmehr vermutlich von der Devisenbeschaffungsstelle zur Verfügung gestellt werden können. Indessen hat sich der Reichsbankposten „Sonstige Aktiven“ vom 23. April bis 15. Mai von 9 auf 6,5 Milliarden (Papiermark) ermäßigt.

Der Rest der ersten Zahlung in Höhe von 850 Mill. Goldmark wird bis zum 1. September zu verzinsen und zurückzahlen sein. Welche Maßnahmen die Regierung zu treffen gedenkt, um dieser Lage gewachsen zu sein, ist der Öffentlichkeit noch nicht bekannt geworden. Es wird in der Presse angedeutet, daß man „in gewissen Grenzen“ auf die Devisen zurückgreifen will, die sich bei den Ausfuhrindustrien sammeln.

Schließlich wird am 15. November die erste Vierteljahrsrate der variablen Jahreszahlung in Höhe von 26 % des Wertes der gesamten deutschen Ausfuhr fällig. Jede der vier Raten ist nach dem Wert der Ausfuhr in dem vorletzten vorangehenden Quartal zu bemessen. Vom nächsten Jahr an sind also zu zahlen

bis 15. 1.: 500 Mill.	bis 15. 7.: 500 Mill.
am 15. 2.: Quartals-Ausf.-Abgab.	am 15. 8.: Quartals-Ausf.-Abgab.
bis 15. 4.: 500 Mill.	bis 15. 9.: 500 Mill.
am 15. 5.: Quartals-Ausf.-Abgab.	am 15. 10.: Quartals-Ausf.-Abgab.

Über die Höhe des Ausfuhrwerts im laufenden Jahr ist der Öffentlichkeit nichts bekannt. Dagegen sind die Zahlen für die ersten zehn Monate des Jahres 1920 soeben veröffentlicht worden. Sie geben den Wert der Ausfuhr mit 53 754 Mill. Papiermark an, einschließlich 164,6 Mill. *M* Gold und Silber. Rechnet man den Ausfuhrwert in den Monaten November und Dezember nach dem Durchschnitt der Monate Januar bis Oktober, so würde mit einer Gesamtausfuhr von rund 65 Milliarden Papiermark zu rechnen sein, denen 5 Milliarden Goldmark entsprechen mögen. Bleibt die Ausfuhr auf der gleichen Höhe wie im Vorjahr, so werden vierteljährlich mindestens 325 Mill. Goldmark an den Wiedergutmachungsausschuß abzuführen sein; bis Ende 1921 einschließlich der festen Raten 1325 Mill., bis Ende April 1922 2650 Mill. Goldmark.

Übersteigt die deutsche Ausfuhr das angenommene Maß, so sind für jede weitere Milliarde Goldmark mehr zu entrichten: im Jahr 260 Mill. *M*, also bis Ende 1921 mehr 65 Mill. *M*, bis Ende April 1922 mehr 130 Mill. *M*. Bei einer Ausfuhr von 7 Goldmilliarden erhöhen sich also die Gesamtzahlungen bis Ende 1921 auf 1455 Mill. *M*, bis Ende April 1922 auf 2310 Mill. *M*. Erst im zweiten Wiedergutmachungsjahr wird die ganze Höhe der geplanten Auflage erreicht; bei einer Ausfuhr von 5 Milliarden Goldmark 3,3 Milliarden; bei einer

Ausfuhr von 7 Milliarden 3,8 Milliarden; bei einer Ausfuhr von 10 Milliarden 4,6 Milliarden. Daß der volle Betrag nicht schon im ersten Jahr erreicht wird, ist in der Hinausschiebung der frühesten Fälligkeitsfristen begründet. Hierin zeigt sich ein unverkennbares Verständnis für die Höchstgrenze der deutschen Leistungsfähigkeit im gegenwärtigen Stadium.

Aus diesen Beträgen ist zunächst der Zinsen- und Tilgungsdienst der ersten Serien der Wiedergutmachungs-Obligationen zu bestreiten. Hiervon erfordert die Serie A mit ihren 12 Milliarden, deren Dienst vom 1. Mai läuft, die Zahlung eines Halbjahrs-Zinskupons in Höhe von 2½ % Ende Oktober, gleich 300 Mill. Goldmark, und Ende April 1922 ebenfalls 300 Mill. Goldmark. Hinzu kommt die Zahlung von 1 % der Gesamtsumme, in Höhe von 120 Mill., die zu jährlichen Auslosungen der Obligationen al pari zu verwenden ist. Die zweite Serie, 38 Milliarden, ist erst am 1. November 1921 zu übergeben und erst von da an zu verzinsen und zu tilgen. Sie beansprucht in dem von uns betrachteten Zeitraum eine erste Kuponzahlung von 950 Mill. Ende April 1922.

Will man aus diesen Zahlen das Deckungsverhältnis von Anleihedienst und Ratenzahlung ermitteln, so muß man sich zunächst der Bestimmung erinnern, nach der ein Prozent des Ausfuhrwertes nicht für den Dienst der Obligationsschuld, sondern des nicht durch Obligationen gedeckten Schuldrestes verwendet werden soll.¹⁾ Es ergibt sich dann folgendes Schema (alle Zahlen in Mill. Goldmark):

A. Voraussetzung: Ausfuhr 5 Milliarden Goldmark

	Bis 31. 12. 21 (8 Monate)	Bis 30. 4. 22 (12 Monate)	Bis 30. 4. 23 (2 Jahre)
Deutsche Zahlungen.....	1925	2650	5950
Abgezweigt: 1 % d. Ausf. Wertes	12,5	25	75
Verfügbar für Oblig.-Dienst der Serien A und B.....	1312,5	2625	5885
Fällige Zinsen.....	300	1550	4050
Tilgung.....	—	120	500
Überschuß.....	1012,5	955	1215

B. Voraussetzung: Ausfuhr 7 Milliarden Goldmark

	Bis 31. 12. 21 (8 Monate)	Bis 30. 4. 22 (12 Monate)	Bis 30. 4. 23 (2 Jahre)
Deutsche Zahlungen.....	1455	2910	6710
Abgezweigt: 1 % d. Ausf. Wertes	17,5	35	105
Verfügbar für Oblig.-Dienst der Serien A und B.....	1437,5	2875	6605
Fällige Zinsen.....	300	1550	4050
Tilgung.....	—	120	500
Überschuß.....	1137,5	1205	2055

Es wird aus diesem Schema deutlich werden, daß die Einzelheiten des Zahlungsplans mit großer Vorsicht aufgestellt worden sind; sie verraten die Hand erfahrener Finanzleute, die sorgfältig bemüht sind, den von ihnen geschaffenen Papieren das Zutrauen ausländischer Kapitalisten zu gewinnen. Da von diesen angenommen werden muß, daß sie über die deutsche Zahlungsfähigkeit anders denken als die Demagogen der Entente es tun oder zu tun vorgeben, ist es mit Recht als nötig erachtet worden, einen breiten Spielraum, in der Börsensprache gern „Marge“ genannt, zwischen dem Betrag der deutschen Zahlungen und den Anforderungen des Schuldendienstes zu lassen. Hierdurch wird es, wenn alles planmäßig verläuft, dem Wiedergutmachungsausschuß möglich sein, einen erheblichen Reservebestand anzusammeln, der sich anfangs auf rund 1 Milliarde Goldmark belaufen würde. Bei einem Ausfuhrwert von 5 Milliarden würde er jährlich um weitere 300 Mill., bei einer Ausfuhr von 7 Milliarden um je 800 Mill. Goldmark anwachsen, vorausgesetzt, daß nicht der Wiedergutmachungsausschuß beschließt, Teile der Serie C der Obligationen auszugeben, deren Zins- und Tilgungsdienst durch jene Überschüsse sichergestellt werden kann. Für jede 10 Milliar-

den, die auf diese Weise mobilisiert werden, wären jährlich 500 Mill. Goldmark für Verzinsung und 100 Mill. für Tilgung bereitzustellen. Es darf angenommen werden, daß ein solcher Entschluß nicht ohne umständliche Überlegungen gefaßt werden wird. Schon die Begebung der ersten fünfzig Milliarden wird nicht leicht sein.

Kommt es nicht zur Ausgabe weiterer Serien, so sind nach dem Zahlungsplan die Summen, die nicht für den Dienst jener 50 Milliarden erfordert werden, zur Verzinsung (und Tilgung...) der restlichen 85 Milliarden zu verwenden. Die Höhe der Verzinsung, der auch das von vornherein abgezweigte 1 % des Ausfuhrwertes dienen soll, ist nicht festgesetzt, sondern nur nach oben begrenzt. Die Verzinsung von 85 Milliarden zu 2½ % erfordert jährlich 2125 Mill., zu 5 % also 4250 Mill. Eine solche Mehrannuität entspricht nach dem Zahlungsplan einer Mehrausfuhr von rund 17 Milliarden Goldmark. Vielleicht gibt es in Frankreich einige Politiker, die eine solche Entwicklung für möglich halten. Es scheint, daß wir ihnen viel Schrecken eingeflößt haben. Übrigens war die wirklichkeitsgerechte Abschätzung von politischen und wirtschaftlichen Kräften und Möglichkeiten niemals ein Kennzeichen des französischen Menschen.

Nun steht es allerdings noch nicht fest, ob die variable Jahreszahlung nach der deutschen Ausfuhr oder nach einem andern Maßstab beweglich sein soll. Es ist der Reichsregierung freigestellt worden, andere gleichwertige Vorschläge zu machen, falls sie diesen für unzweckmäßig hält. Wird es dazu kommen? Wir wissen es nicht und möchten es kaum vermuten. Gälte es, im luftleeren Raum der Statistik die Indices für die deutsche Tributfähigkeit zu prüfen, so wäre es nicht schwer, darzutun, daß die absolute Höhe der deutschen Ausfuhr sehr viel weniger darüber aussagt, als etwa der Ausfuhrüberschuß, die Kohlenproduktion, der Beschäftigungsgrad der Industrie, der Stand der Valuta und andere Elemente der Wirtschaftslage. Nun aber ist das Problem durchaus nicht konjunkturstatistischer, sondern weltpolitischer Art. Es müssen also andere Kriterien entscheidend sein, als sie dem Forscher bei seinen Arbeiten geläufig und maßgebend sind. So scheidet der Ausfuhrüberschuß, obgleich er ein rationelleres Maß der Tributfähigkeit abgibt, doch aus der Reihe der möglichen Indices aus, da es im Belieben des Schuldnerlandes stehen würde, die Einfuhr bis zur Höhe der Ausfuhr zu steigern und also einen Überschuß überhaupt nicht auftreten zu lassen. Die Höhe der Valutakurse kann ebenfalls nicht entscheidend sein; denn wenn ein höherer Stand der Mark auch die Fähigkeit zur Leistung von Goldmark steigert, so vermindert er zugleich die deutsche Wettbewerbsfähigkeit auf den Auslandsmärkten. Auch der Beschäftigungsgrad der Industriearbeiter wäre nur mit vielen Vorbehalten zu verwenden, da die zusätzlichen Leistungen in dem Maße schwerer werden müssen, als die Arbeitskraft des Landes bereits im Produktionsprozeß verwendet wird. Die Kohlenproduktion aber ist ein Gradmesser der binnenwirtschaftlichen, nicht der weltwirtschaftlichen Potenz eines Landes. Dagegen hat die Bemessung der variablen Raten nach dem Ausfuhrwert wenigstens einen ganz großen Vorteil: indem sie die Steigerung der deutschen Tribute an die Entente von der Steigerung der deutschen Konkurrenz auf den Auslandsmärkten abhängig macht, spielt sie bei den Westmächten selbst Interesse gegen Interesse aus. Es ist verständlich, daß Lloyd George auf diesen Gedanken, so töricht er im Zahlungsplan selber aussieht, ganz ungewöhnlich stolz ist. Unter den möglichen theoretisch schlechten Lösungen des Problems scheint diese immerhin die politisch beste zu sein.

Kurt Singer

¹⁾ Vgl. „W.-D.“ 1921 Nr. 20: „Der Zahlungsplan“.