

# 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

ANSCHRIFT FÜR VERLAG WIRTSCHAFTSDIENST, G. M. B. H., UND SCHRIFTFLEITUNG: HAMBURG 36, POSTSTR. 19 / FERNRUF: ELBE 5052 U. 4456,  
MERKUR 422 U. 2614 / TELEGRAMMADRESSE: WELTARCHIV HAMBURG / POSTSCHECKKONTO: HAMBURG 12842 / BANKKONTO: DEUTSCHE BANK  
FIL. HAMBURG / BEZUGSPREIS VIERTELJÄHRLICH 12 RM / FÜR DEN BUCHHANDEL: IN KOMMISSION BEI OTTO MEISSNERS VERLAG, HAMBURG

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

### ZUR LAGE

#### Zweites Stück

Hat man erkannt, daß die deutsche Wirtschaft sich noch lange Zeit beengt, gehemmt, überlastet in schwerer, grauer Luft bewegen wird, so ist hierin doch keine Autorisation gegeben, jedes auftauchende Wirtschaftssymptom mit Mißmut und Sorge zu betrachten. Für die Deutung einer Wirtschaftslage ist nichts gefährlicher als der Doppelchor der gewohnheitsmäßigen Optimisten und Pessimisten. Grundsätze sind, mitunter, von Nutzen; Stimmungen, bei den meisten, unvermeidlich. Stimmungen aber zu Grundsätzen zu erheben, das eigene Temperament zur Gesinnung umzudeuten, ist sicherlich falsch; es hindert jede klare Auffassung, wenn es sich mit der Gewohnheit oder Neigung verbindet, große Komplexe höchst verwickelter und vielspältiger Tatbestände mit einem einzigen Begriff zu etikettieren, der meist nicht viel mehr als ein land- oder saisonläufiges Schlagwort ist; nach Generalursachen zu suchen, wo die Verhältnisse das Bild einer wechselseitigen Bedingung von einigen Duzend, Hundert oder Tausend Veränderlichen darstellen — die zudem aus Mangel an statistischen Daten ganz im Dunkeln bleiben. Das Kind fragt, vor irgendein unbekanntes Wesen oder Phänomen gestellt, mit Recht: „was ist das“ und „wer hat das gemacht“; mit Unrecht erwartet es die Erklärung in einem Wort. Wer die Vorgänge unseres Wirtschaftslebens mit „Kapitalknappheit“, „Illiquidität“, „Deflation“, „Rückständigkeit“, „Überbürdung“ oder „Absatzmangel“ hinreichend zu beschreiben und auch nur notdürftig zu erklären glaubt, ist von dieser Kinderstufe nicht weit entfernt. Wenn es erlaubt ist, eine literarische Analogie als Spiegel zu gebrauchen: unsere Krise ist nicht mit den geistigen Mitteln eines Grimmschen Hausmärchens und auch nicht mit denen einer Novelle von Cervantes zu beschreiben. Sie erfordert im Grunde die langwierig-subtile Analyse eines Marcel Proust.

Hierfür gebietet es uns sicherlich an Raum, dem Leser wahrscheinlich an Muße. Wir rechnen mit beiden, indem wir nur einige Beobachtungen und Bemerkungen in regelmäßigen Abständen notieren, aus denen vielleicht im Laufe der Wochen und der Monate ein dichteres Gewebe von Beschreibung und Beweisführung ent-

steht. Die Führer unserer Wirtschaft, die Reichsbank in vorderster Reihe, tasten sich bald kühn, bald zögernd auf ungewissem Gelände vor. Folgen wir ihrem Beispiel mit verdoppeltem Mut und verdoppelter Vorsicht, wie es einer Wissenschaft geziemt, die sich nach den stürmischen und genialen oft gewalttätigen und oft beengten Entwürfen ihrer ersten hundertfünfzig Jahre zu ordnen, zu klären, zu disziplinieren und damit ihren wahren Forschungsraum und Geltungsbereich zu finden beginnt.

\*

Unter den wichtigsten Daten, die eine wirtschaftliche Wetterwarte verzeichnen kann, überwogen in den letzten Wochen des Jahres durchaus die gewöhnlichen Anzeichen der Stockung. Die Eisen- und Stahlerzeugung hielt sich im November (die Dezemberzahlen liegen noch nicht vor) nicht einmal auf der Höhe der Oktobererzeugung. Sie überstieg zwar die Zahl für September und kam der Augustzahl sehr nahe. Aber diese Erzeugungszahlen waren nur durch stärkere Ausdehnung der Ausfuhr ermöglicht. Die inländische Eisenversorgung — Produktion abzüglich Ausfuhrüberschuß — hat sich seit Januar ständig verringert (mit Ausnahme des Juli). Sie ist heute nicht größer als im Frühjahr 1924 und bleibt hinter dem Jahresbeginn 1925 um nicht ganz ein Viertel zurück. Die Anträge auf Kapitalemissionen und Neugründungen sind in den beiden letzten Monaten auf den Stand etwa des ersten Quartals 1924 zurückgegangen. Der Zuwachs an Betriebskrediten (Debitoren + Akzepte) der Berliner Großbanken sinkt im Laufe der ersten zehn Monate, für die allein Zahlen vorliegen, von Ausweis zu Ausweis; im Monatsdurchschnitt September und Oktober beträgt er rund 43 Mill. RM, gegen 250 Mill. RM in den ersten Monaten des Jahres. Die Zahl der eröffneten Konkurse ist im Dezember doppelt so hoch wie im Januar, die Zahl der Geschäftsaufsichten hat sich im November fast vervierfacht, im Dezember mehr als verfünffacht. Die Zahl der ausgestellten Wechsel ist seit Jahresmitte auf einen Stand zurückgegangen, der schon Ende 1924 erreicht war, die ausgewiesenen Notenbankkredite ebenfalls. In Wirklichkeit werden sie unter diese Zahl gesunken sein, da sie Ende 1925 einen höheren Bestand an Auslandswechseln einschließen als Ende 1924. Der Rückgang der Wagen-

gestellungen der Reichsbahn im Dezember ging über das vor dem Krieg normale Maß der Saisonschwankung leicht hinaus. Daß die unbeschäftigten Geldmittel sich am Markt der kurzfristigen Kredite stauen und den Kurs der Pfandbriefe steigen lassen, vervollständigt das Bild einer anhaltenden Kontraktion des Wirtschaftskörpers, deren dunkelste Wirkung in dem Anschwellen der unterstützten Arbeitslosen auf  $1\frac{1}{2}$  Million, der nicht mehr unterstützten auf  $\frac{1}{2}$  Million, der Kurzarbeiter auf etwa 1 Million sichtbar wird, bei etwa 20 Millionen selbstständigen Erwerbstätigen.

Auch die Ermäßigung des Reichsbankdiskonts von 9 auf 8 %, des Lombardsatzes von 11 auf 10 % (die Realverzinsung der Goldpfandbriefe beträgt mehr als 9 %) ist als ein Stockungssymptom zu bewerten. Die Maßnahme kam überraschend; denn alle Gründe, mit denen die Reichsbank vor ein paar Wochen die Ablehnung einer Diskontermäßigung begründet hatte, bestehen in unverminderter Stärke fort: der Markt für tägliches Geld und für Privatdiskonten hat infolge der Thesaurierungspolitik der öffentlichen Körperschaften und der Eigenart der gegenwärtigen Kreditorganisation keine repräsentative Bedeutung; die Zinssätze des Auslandes zeigen steigende Tendenz; der Satz der Reichsbank ist schon heute der niedrigste unter den gewöhnlichen Zinssätzen des Inlands. Aber Herr Dr. Schacht besitzt nicht nur, wie die Ereignisse der letzten Jahre oft gezeigt haben, eine glückliche Hand, die instinktsicher zugreift, wo der Gedanke sich noch nicht rechtfertigen kann, sondern auch ein glückliches Gedächtnis: er behält nur, was er behalten will; die strenge Folgerichtigkeit und lückenlose Erinnerung überläßt er den Theoretikern, von deren Lastern er in der Tat ebenso frei ist wie von deren Tugenden. Er handelt aus der Eingebung der konkreten Situation und diese scheint ihm diesmal die Befolgung der alten Bankregel geboten zu haben, wonach die Notenbank den Sätzen des offenen Marktes „konstatierend“ folgen müsse, auch wenn dies eine Karikatur eines Geldmarktes im klassischen Stil ist. Es ist nicht leicht einzusehen, was ihn dazu veranlassen konnte. Es gibt zwar einflußreiche Kreise, die seit Monaten nach einer Diskontermäßigung rufen. Eine Herabsetzung des Reichsbankdiskonts von 9 auf 8 %, der die Banken der Berliner Stempelvereinigung mit einer Herabsetzung der Debetzinsen (einschließlich Provision) von  $13\frac{1}{4}$  auf  $12\frac{1}{4}$  % gefolgt sind, bedeutet zwar für die Kalkulation der meisten Unternehmer nicht viel. Daß sie die schwachen Möglichkeiten eines Preisabbaues merklich vergrößere, wird heute von kaum einem noch geglaubt. Aber die Effektenbörse ist, wie alle nervösen Organismen, stets auf der Suche nach „Anregungen“ und stimulierenden „Erlebnissen“, und unter diese wird die Diskonterhöhung nach den ungeschriebenen Gesetzen der öffentlichen Meinung seit Generationen gerechnet, obwohl der Gang der Dinge ihr durchaus nicht immer Recht zu geben pflegt. Da aber die deutschen Banken an einer lebhaften Börse interessiert sind (ihre höchst komplizierte Organisation ist nur unter dieser Voraussetzung sinnvoll: es scheint, daß sie z. B. sonst die unerhörte Spanne zwischen Debet- und Kreditzinsen aufrechterhalten müssen, um ihre Rentabilität zu sichern, obwohl die Schwierigkeiten der Wirtschaft dadurch vergrößert werden), kommt den Argumenten der Börse tatsächlich

ein größeres Gewicht zu als ihnen der Sache nach gebührt.

Es scheint, daß die Reichsbank diesem Drängen nachgegeben hat; in Wirklichkeit hat sie das Gegenteil der üblichen Wirkung einer Diskontermäßigung bewirken wollen. Sie soll nicht dem Geldmarkt zugute kommen, sondern ihm Mittel entziehen. Der Druck auf den Markt der ganz kurzfristigen Kredite soll die verfügbaren Kapitalien an den Gedanken gewöhnen, sich dem Markt der Obligationen und längerbefristeten Anlagen überhaupt zuzuwenden, insbesondere vielleicht der Anlage in den Hypothekarschuldscheinen, die die Reichsbank mit Hilfe der Golddiskontbank emittieren will, um der deutschen Landwirtschaft einen drei- bis fünfjährigen Zwischenkredit zu erträglichen Zinsen, dem Sparer eine angemessene Verzinsung bei hohen Garantien zu verschaffen. Eine solche Wirkung muß aber bei der Eigenart unserer Wirtschaftslage nicht notwendig eintreten. Wenn es schon vor der Diskontermäßigung zu verzeichnen war, daß Geldmittel, aus Scheu vor langfristiger Anlage den Kapitalmarkt, aus Scheu vor dem grotesken Überangebot aber auch die Geldmärkte flohen — um Anlage in den sehr niedrig verzinslichen Pfund-Sterling-Privatdiskonten zu suchen, nicht eben zum Vorteil für unsere Währungslage, so könnte eine Herabsetzung der Geldmarktsätze diese Bewegung, wenigstens zunächst, leicht verstärken. Die Reichsbank schätzt aber, wie es scheint, diese Gefahren gering ein. Wie auch die Sache ausgeht: sie hat das Verdienst, in einer Lage ohne Präzedenzfall höchst originell gehandelt zu haben. Die Verringerung der Spanne zwischen Debet- und Kreditzinsen der Großbanken ist ihr allerdings nicht gelungen: die Herabsetzung der Debetzinsen auf  $10 + 2\frac{1}{4}$  % entspricht einer Senkung der Zinsvergütung für kurzfristige Guthaben auf 4 und  $4\frac{1}{2}$  %, für Monatsgeld auf 6 %. Es scheint, daß ihnen an der Bildung großer Einlageguthaben nichts gelegen ist; die Unsicherheit der Wirtschaftslage macht sie mißtrauisch bei der Gewährung von Krediten und veranlaßt sie zur Bevorzugung von Anlagen, die wenig Ertrag abwerfen; die Tatsache, daß die Reichsbank zwar bereit ist, Warenwechsel von unbestreitbarer Güte ohne zahlenmäßige Einschränkung zu diskontieren, nicht aber den Banken die Freiheit der Rediskontierung wiederzugeben, scheint sie in dieser Haltung zu bestärken. Da aber die Reichsbank kraft Gesetz und Vernunft nur solche Warenwechsel ankaufen darf und nur in einer schweren Bankenkrise sich zu Ausnahmen von dieser Regel verstehen darf, verstehen wir das Verlangen der Großbanken nicht recht — vorausgesetzt, daß es sich um normale Rediskontierungen handelt, nicht um das Verhalten der Zentralbank im Fall eines Bankensturms.

Die günstigen Daten der Lage liegen versteckter; für den Augenblick ist auch von ihnen wenig zu erhoffen, abgesehen von der Effektenbörse, die auf ihre ersten Anzeichen gestützt, das neue Wirtschaftsjahr mit einem Angriff der Haussiers begann. Die Vereinigten Staaten beginnen in größerem Umfang Aktien deutscher Unternehmungen zu kaufen und sich auch stärker an der Gewährung eigentlicher Betriebskredite zu beteiligen. Die Einigung der großen deutschen Eisenwerke untereinander und mit dem Fiskus hat beträchtliche Fortschritte gemacht. Auch einige Märkte beginnen Mut zu schöpfen:

im Dezember wird ein erfreulicherer Seefrachtengeschäft und erhöhter Auftragsbestand der englischen Stahlwerke gemeldet; in Deutschland scheint sich wenigstens die Lage der Lederindustrie leicht gebessert zu haben, und wenn das Weihnachtsgeschäft unbefriedigend war (aus Berlin wird uns ein Rückgang des Absatzes um 25 bis 50 %, verglichen mit dem Vorjahr, gemeldet), so scheinen die Saisonverkäufe diesen Rückgang ausgeglichen zu haben, wenn auch zu stark ermäßigten Preisen. Es zeigt sich, daß die sogenannte „fehlende Kaufkraft“ vorhanden ist, sobald man ihr gestattet, von dem überhöhten Preisniveau des übersetzten Handels abstrahieren zu dürfen.

Wichtiger als diese Symptome, deren Stärke und Andauer schwer abzuschätzen sind, scheint die veränderte Auffassung der wirtschaftlichen Grundprobleme, die sich anbahnt. Von Inflation und Kontraktion wird immer weniger erwartet, sondern von Führerschaft; und wenn „Wiederaufbau“ das tönendste Signal in den ersten Jahren nach dem Krieg gewesen war, so haben jetzt schon viele erkannt, daß dieses Schlagwort schlecht gewählt war: es ist ein Neubau in jeder Betrachtung, der zu leisten ist.

K. S.

	Jul.	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1. Aktienemissionen (Mill. RM) . . . . .	21,8	20,4	19,0	10,6	5,8	13,9
2. Debitoren u. Akzepte bei 10 Großbanken (Mill. RM) . . . . .	+ 141,4		+ 86,5			
3. Wirtschaftskredite der Notenbanken (Mill. RM) . . . . .	2812	2786	2763	2639	2461	
4. Sonstige Inlands- und Auslandsemissionen (Mill. RM) . . . . .	78 0	13,5	287,4	120,2	220,0	330,6
5. Eisen- u. Stahlproduktion (1000 t) . . . . .	121 5	1057	1038	1103	1053	
6. Eisenversorgung (1000 t) . . . . .	1074	874	854	844	826	
7. Tägliches Geld . . . . .	9,46	9,00	8,85	9,41	8,4	7,95
8. Monatsgeld . . . . .	10,87	10,83	10,54	10,82	10,65	(10,33)
9. Privatkont. . . . .	7,87	7,6	7,09	7,02	6,77	(6,75)
10. Realverzinsung der Goldpfandbriefe . . . . .	9,95	9,30	9,22	9,21	9,32	
11. Aktienindex . . . . .	26,4	24,5	25,7	24,5	22,4	
12. Arbeitslose in d. Fachverbänd. % . . . . .	3,7	3,1	4,5	5,8	10,5	
13. Kurzarbeiter i. d. Fachverbänd. % . . . . .	5,8	6,9	8,5	12,4	16,0	
14. Unterstützte Erwerbslose (am 15. d. M.) in 1000 . . . . .	198	208	251	208	471	1040
15. Eröffnete Konkurse . . . . .	747	750	914	1164	1343	1666
16. Geschäftsaufsichten . . . . .	375	379	459	633	467	1358
17. Ausgestellte Wechsel (Mill. RM) . . . . .	4046	3707			374	3251
18. Reichsbankclearing (Mill. RM) . . . . .	4609	4433	4342	4650	4216	4396
19. Postscheckverkehr (Mill. RM) . . . . .	9829	9114	9179	10010	9 955	
20. Geldumlauf (Mill. RM) . . . . .	4841	4983	5053	5 66	4977	
21. Wagengestellung d. Reichsbahn (in 1000) . . . . .	3278	3132	3240	3570	3139	2734
22. Desgl. nach Ausschaltung der Saisonschwankungen . . . . .	3311	3012	3057	3131	2906	2870
23. Großhandelspreise der Industriestoffe . . . . .	135,8	134,9	134,5	134,0	133,0	131,4
24. Großhandelspreise der Lebensmittel . . . . .	131,2	130,0	121,4	118,3	114,8	116,0
25. Großhandelspreise der Fertigwar. . . . .	150,9	153,0	151,0	153,3	153,6	
26. Lebenshaltungskosten ohne Wohnung . . . . .	158,9	1 9,5	159,1	157,3	154,7	154,4
27. Ernährungs-kosten . . . . .	153,8	154,4	153,2	150,5	146,8	146,4

Erläuterungen:

1. Nennbetrag der Aktienemissionen, abzüglich der Umwandlungen; Frankfurter Zeitung. 2. Vergleiche Wirtschaft und Statistik, 2. Dezemberheft 1925 S. 812. 3. Wechsel und Lombard von Reichsbank, Privatnotenbanken und Rentenbank; Wirtschaft und Statistik. 4. Frankfurter Zeitung. 5. Erzeugung von Hämatit + Gießereirohisen + Stahl; Stahl und Eisen. 6. Wie 5, abzüglich des Ausfuhrüberschusses an Eisen. 7.-11. Wirtschaft

und Statistik. 12.-13. Reichsarbeitsblatt. 15-16. Wirtschaft und Statistik. 17. Wechselsteuerertrag kapitalisiert (Satz 19/00). 18. Letzter Reichsbankausweis eines Monats. 19. Wirtschaft u. Statistik. 20. Desgl. Stand am Monatsende. 21. Frankfurter Zeitung (vorläufige Zahlen). 22. Saisonschwankungen ausgeschaltet nach dem Durchschnitt der Jahre 1911-13. 23.-27. Wirtschaft und Statistik.

## DER AUSGLEICHsvertrag ÜBER DAS DEUTSCHE EIGENTUM IN DEN VEREINIGTEN STAATEN: SEINE POLITISCHE BEDEUTUNG

Von A. Mendelssohn Bartholdy (Hamburg)

Die große Zahl der Staaten, gegen die Deutschland, mit seinen drei Bundesgenossen, im Krieg zu fechten hatte, gibt uns nachträglich eine Art von allerdings sehr teuer bezahltem Vorteil; wir glauben durch den Vergleich dieser 26 Staaten, die alle in das unmittelbarste denkbare Verhältnis von Staat zu Staat, in das Verhältnis der Kriegführung zu uns getreten sind, ein vergleichsweise sicheres Urteil über unsere Beziehungen zu haben. Wären es nur einer oder zwei gewesen, gegen die Deutschland Krieg führte, so wären sie eben einfach die Feinde schlechthin. Aber so viele sozusagen natürliche Feinde wie Deutschland Kriegsgegner hatte, kann es doch für ein Volk nicht geben, und darum fangen wir an zu überlegen, welche von unsern früheren Gegnern zum Krieg mehr oder weniger notwendig gekommen sind und welche anderen sich (auch wieder mehr oder weniger) ohne Not am Krieg gegen uns beteiligt haben. In der Vorstellung des gemeinen Mannes zählt man sicherlich Frankreich zu der ersten Gruppe, so viel Schuld an den letzten diplomatischen Verwirrungen von 1912 bis 1914 man einzelnen französischen Politikern in Deutschland geben mag; man rechnet andererseits die Vereinigten Staaten zu der zweiten Gruppe, und wir werden auch nach einer weiteren Reihe von Memoiren- und

Briefbänden aus dem Nachlaß von Mr. Walter H. Page, so laut er uns versichert, daß er die zögernde Administration von Washington single-handed in den heiligsten aller Kriege getrieben und gespornt habe, in Deutschland von der Notwendigkeit dieses Entschlusses nicht überzeugt sein.

Von den Staaten aber, die sich in den Krieg begeben haben, ohne geradezu in einem Zwang zur Waffengewalt zu stehen, durften und dürfen die vom Krieg am schwersten getroffenen und unter seinen Folgen am schmerzlichsten leidenden Völker erwarten, daß die für den Kriegsende verantwortlichen Führer ein klar erkanntes Ziel vor sich sähen und der Mittel zum Erreichen dieses Zieles sicher wären: das Ziel einer besseren, gerechteren Ordnung des friedlichen Völkerlebens, eines wirksameren Schutzes für die menschliche Arbeit und für den gesunden, mäßigen Genuß von Freude, dessen die Menschen nach getaner Arbeit bedürfen und wert sind. Wir lehnen es ab zu glauben, daß die Parole des Krieges „to make the world safe for democracy“ jemals mehr als ein Fangwort für die Zeitungsläser war. Es gibt keinen frevelhafteren Krieg als den, der geführt wird, um die eigene Regierungsform andern Völkern aufzuzwingen; und das Ergebnis würde ja auch, wenn