

Hamburg, den 16. Januar 1925

# 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 Schriftleitung: Hamburg 36, Poststraße 19  
Fernruf: Elbe 5052 und 4456, Merkur 422 und 2614 :: Telegrammadresse: Weltarchiv Hamburg  
Postscheck-Kto.: Hamburg 12 842; Bank-Kto.: Deutsche Bank Filiale Hamburg :: Bezugspreis viertelj. 12 Mark  
:: :: Für den Buchhandel: In Kommission bei Otto Meißners Verlag, Hamburg :: ::

10. Jahrgang

*Wirtschaftspolitische Gedanken, die in Aufsätzen des  
„Wirtschaftsdienst“ entwickelt werden, stehen allein*

**Nr. 3**

*unter der Verantwortung der Verfasser. Sie stellen  
keine Meinungsäußerungen der Herausgeber dar.*

## Die interalliierten Schulden

Von John Maynard Keynes (Cambridge)

*Fluchdruck verboten.*

Die meisten amerikanischen Politiker und Geschäftsleute — jedoch nicht alle — behaupten uns gegenüber, daß sie diese Schulden irgendwelchen Handelsverpflichtungen aus verkauften und gelieferten Waren gleichsetzen. Wir in Großbritannien richten uns nach diesem Grundsatz. Die Vereinigten Staaten haben uns zur Zahlung aufgefordert, und wir bezahlen auch. Nichtsdestoweniger gibt es drei ausreichende Gründe dafür, Frankreich und Italien nicht in gleicher Weise zu behandeln — nämlich den Ursprung der Schulden, die Nachteile, die ein Versuch sie einzutreiben hervorrufen würde und die tatsächliche Unmöglichkeit ihrer Aufbringung. Ich sympathisiere daher mit der Unterscheidung, die der französische Finanzminister Clémentel kürzlich gemacht hat, indem er diese Schulden als „politische“ Schulden, die andern Verbindlichkeiten der französischen Regierung als „kommerzielle Verpflichtungen“ bezeichnete. Die interalliierten Schulden sind eine politische, keine juristische oder vertragliche Angelegenheit. Es ist ebenso verkehrt, sie als eine Sache des Schuldrechts anzusehen, wie es falsch war die theoretischen Verpflichtungen Deutschland aus dem Versailler Vertrag als Sache des Schuldrechts zu betrachten.

Wenn wir für einen Augenblick den Ursprung dieser Schulden betrachten, so wird es klar, daß sie nicht andern Schuldverpflichtungen gleichzusetzen sind. Ich möchte die Dinge so darstellen, wie sie vernünftigerweise einem Franzosen erscheinen. Jeder der Verbündeten setzte in diesem Ringen alle seine Kräfte ein, — es war, wie die Amerikaner sagen, ein 100 %iger Krieg. Es war jedoch klug und zweckmäßig, daß sie nicht alle ihre Kräfte in der gleichen Weise brauchten. So waren beispielsweise Frankreichs Anstrengungen hauptsächlich militärischer Art. Wegen der Zahl der Mannschaften, die es im Verhältnis zu seiner Bevölkerungsstärke ins Feld schickte, und weil ein Teil Frankreichs vom Feind besetzt war, reichten nach Ablauf des ersten Kriegsjahrs Frankreichs wirtschaftliche Kräfte

nicht mehr dazu aus, die Armee so auszurüsten und die Bevölkerung so zu ernähren, wie es seiner militärischen Kampffähigkeit entsprach. Unser militärischer Kraftaufwand, wenn auch beträchtlich, war nicht so groß wie derjenige Frankreichs; aber unser maritimer Einsatz war größer als der französische, ebenso war unsere finanzielle Anspannung weitaus beträchtlicher, zumal es unsere Aufgabe war, jedenfalls bis zum Eintritt Amerikas in den Krieg, unsere Reichtümer und unsere Produktionskraft zur Ausrüstung und Ernährung der anderen Verbündeten zu nützen. Amerikas Anstrengung jedoch war hauptsächlich finanzieller Natur. Sowohl absolut, wie auch im Verhältnis zu seiner Bevölkerung war seine militärische Beteiligung, gemessen an der Zahl der ins Feld gesandten Mannschaften und der Verluste, so wichtig sie auch für das Endergebnis war, durchaus von geringem Ausmaß. Andererseits war der amerikanische Anteil an der Ausrüstung und Ernährung der Alliierten überaus groß, und wir hätten ohne diese Hilfe den Krieg nicht gewinnen können. So hat jeder der Verbündeten Wesentliches zum Ergebnis beigetragen. Aber sie taten es nicht alle auf dem gleichen Wege.

Es ist weder uns noch Amerika jemals eingefallen, Frankreich und Italien mit den britischen oder amerikanischen Geschossen zu belasten, die von britischen oder amerikanischen Kanonen verfeuert wurden. Wenn aber britische oder amerikanische Geschosse von italienischen oder französischen Geschützen abgefeuert wurden, so waren die tatsächlichen Kosten für uns oder Amerika bedeutend geringer, da ja Frankreich und Italien die Kanoniere stellten, die Verluste trugen und die Pensionen bezahlen müssen. Dennoch beabsichtigen wir für diesen Fall, Frankreich und Italien für die Geschosse zahlen zu lassen. In der Tat, als die amerikanischen Mannschaften, Geschütze und Geschosse Zeit hatten die Front zu erreichen, so daß Frankreich innerhalb des übernommenen Frontabschnittes völlig entlastet wurde,

kam niemand auf den Gedanken, daß Frankreich für die Hilfe, die Amerika ihm so leistete, Geld zu zahlen hätte. Als Großbritannien Mannschaften und Kriegsmaterial an die italienische Front sandte, war keine Rede davon, Italien irgend etwas in Rechnung zu stellen. Als jedoch noch keine amerikanischen Soldaten und Kanonen an die Front kamen, und nur amerikanische Munition, amerikanisches Getreide und Petroleum zum französischen Heere stießen, und Frankreich die Aufgabe hatte Menschen für die Nutzung dieser Ausrüstung und zum Tragen der Verluste zu finden, für diese Zeit soll Frankreich Munition, Weizen und Petroleum bezahlen. Das ist ebenso ungereimt wie unvernünftig, ohne Gerechtigkeit und ohne Gemeinsinn.

Warum hat man aber dann diese Summen geliehen, anstatt sie von Anfang an vorbehaltlos hinzugeben, wodurch diese ganze Verwirrung vermieden worden wäre? Hiergegen gab es damals einen stichhaltigen Grund, nämlich den, daß es im Falle vorbehaltloser Hingabe sicherlich Verschwendung und Mangel an Verantwortung bei seiner Verwendung hervorgerufen hätte. Ein wesentlicher Teil der finanziellen Kriegsführung bestand in der Errichtung einer Finanzkontrolle, die verhinderte, daß eine Behörde oder ein Verbündeter Summen aus den beschränkt zur Verfügung stehenden Gesamtmitteln ausgab, die vorteilhafter von einer anderen Behörde oder einem Verbündeten hätten verwandt werden können. Es war schwierig genug für das britische Schatzamt eine Kontrolle über die Ausgaben der eigenen Behörden zu üben, und es war nur indirekt möglich, die Ausgaben unserer Alliierten zu kontrollieren. Wenn jeder Beamte der verbündeten Regierungen, bis herunter zu denen mit dem geringsten Gefühl für Verantwortung und dem geringsten Vorstellungsvermögen, gewußt hätte, daß er fremdes Geld ausgäbe, würde der Anreiz zur Sparsamkeit noch geringer gewesen sein als er ohnehin schon war.

Ich habe seit mehreren Jahren in keinerlei Verbindung mit dem britischen Schatzamt gestanden. Aber ich bin sicher, daß seine Verhandlungen mit unseren Verbündeten während des Krieges nur darauf gerichtet waren, die erforderliche Sparsamkeit durchzusetzen und darauf zu achten, daß unsere beschränkten Hilfsmittel so vorteilhaft wie möglich verwendet wurden. Diese Maßnahmen wurden seinerzeit nicht unter dem Gesichtspunkt einer Kapitalanlage oder eines Handelskredits betrachtet. Und ich bin sicher, daß dasselbe für das amerikanische Schatzamt zutrifft. Wenn die amerikanische Öffentlichkeit jetzt glaubt, daß sie 1917 und 1918 nicht mit einem Krieg, sondern mit einer Kapitalanlage beschäftigt war, so hat sie ein sehr kurzes Gedächtnis.

Jedoch ganz abgesehen von der Entstehungsgeschichte der Schulden, würde der Versuch, sie jetzt einzutreiben, kein anderes Resultat haben als die Erregung einer internationalen Verstimmung. Wir würden nur eine Wiederholung des deutschen Reparationsproblems zwischen den einzelnen Alliierten erleben. Haß und Entrüstung und meines Erachtens nicht einmal Geld würde das Ergebnis des Versuches sein, eine Generation hindurch Jahr für Jahr diese Summe einzutreiben.

Nicht einmal Geld; — denn Frankreich ist nicht nur aufrichtig davon überzeugt, daß es rechtlich nicht zur Zahlung verpflichtet ist und daß es auch nicht zu zahlen

vermag, vielmehr würde eine restlose Begleichung, im Hinblick auf die Geschichte der deutschen Reparationen, sein innerstes Empfinden so tief verletzen, daß es nicht einmal dann zahlen würde, wenn es in seinem Interesse läge.

Denn betrachten wir einmal die Forderungen in Verbindung mit dem Dawes-Abkommen. Wenn Frankreich Zinsen und Amortisationsquoten, auch zu einem niedrigen Zinsfuß, von seinen Schulden an uns und die Vereinigten Staaten zu zahlen hätte, so würde dies etwa 60 Mill. £ im Jahr ausmachen, das heißt ein Betrag, der fast genau dem ganzen Anteil Frankreichs an den deutschen Reparationszahlungen nach dem Dawes-Plan entspricht, unter der Voraussetzung, daß dieses Abkommen sich voll auswirkt. Glaubt irgend jemand, daß Frankreich, unter welchen Umständen und Drohungen auch immer, damit einverstanden sein wird, jeden Pfennig, den es von Deutschland erhält, an Großbritannien und die Vereinigten Staaten abzuliefern oder sogar noch mehr?

Was hat dann aber zu geschehen? Rückblickend scheint es mir, daß es eine Tat staatsmännischer Voraussicht und Weisheit Großbritanniens gewesen wäre, wenn wir am Waffenstillstandstage unseren Verbündeten erklärt hätten, daß von nun an jeder geschuldete Penny gestrichen sei. Jetzt ist es nicht mehr so leicht, diesen Weg zu gehen. Zunächst haben wir uns selbst verpflichtet, 60 Jahre lang jeden Tag der Woche eine halbe Million Dollar an Amerika zu zahlen und wir tun es Tag für Tag. Diese Summe entspricht etwa zwei Dritteln unseres Flottenbudgets und ist fast gleich unseren gesamten staatlichen Unterrichtsausgaben. Sie ist größer als der gesamte Reinertrag unserer Schifffahrt und unseres Kohlenbergbaus zusammengenommen. Mit einem gleichen Aufwand während desselben Zeitraums wären wir in der Lage, die Elendsviertel zu beseitigen und unserer Bevölkerung behagliche Wohnungen zu bauen. Unsere Stellungnahme wird dadurch beeinflußt, daß wir in solchem Ausmaß zahlen müssen und nicht bezahlt werden. Deshalb ist der Gedanke, daß Amerika durch seine rücksichtslosere Haltung von Frankreich bessere Bedingungen erhalten soll als wir, für die britische Auffassung unerträglich. Jetzt ist es für uns ausgeschlossen, die Schulden Frankreichs und Italiens zu streichen, wenn Amerika nicht ein gleiches tut. Uns ist schon die Anregung unerträglich, daß Amerika, das von uns Zahlungen erhält, von denjenigen Ländern günstigere Bedingungen bekommen soll, die an uns beide verschuldet sind.

Eine freimütige Aussprache zwischen Großbritannien und Amerika muß den ersten Schritt einer Regelung bilden. Und wenn ich einen Vorschlag über die Richtlinien zu einem solchen Kompromiß machen darf, so ist es dieser: Verwendet von den Summen, die Frankreich und Italien jährlich von Deutschland durch die Dawes-Zahlungen erhalten, einen mäßigen Betrag zur Begleichung der französischen und italienischen Schulden an ihre Verbündeten; teilt diese Summe zwischen Großbritannien und Amerika im Verhältnis ihrer Ansprüche; und laßt dies als endgültige Abrechnung gelten.

Es ist nicht angemessen, Frankreich zu einem An-

gebot aufzufordern, wie es die amerikanische Schuldentilgungskommission jetzt tut. Denn dieses heißt nur Frankreich ersuchen, sich selbst einer Demütigung auszusetzen. Wenn dagegen Großbritannien und die Vereinigten Staaten sich dahin verständigen könnten,

Frankreich einen Vorschlag in der angegebenen Richtung zu machen — sagen wir, Zahlung eines Drittels dessen, was es von Deutschland jeweilig erhalten wird — so würde dies die Möglichkeit einer ehrenvollen Lösung geben.

# Die schweizerischen Goldhypothesen in Deutschland<sup>1)</sup>

Von Professor Dr. Hans Reichel (Hamburg)

Vor dem Kriege wurden größere Markkredite häufig unter Beifügung der sog. Goldklausel: „zahlbar in Gold, in Reichsgoldmünzen“ gewährt. Diese Klausel verstand sich damals allgemein und unbestritten als Goldmünzklausel, d. h. die Zahlung hatte in goldenen Zwanzig- oder Zehnmarkstücken zu erfolgen. Auch hypothekarische Darlehen wurden in dieser Form gewährt, da die Goldklausel nach der Rechtsprechung auch in das Grundbuch eingetragen werden konnte.

Besonders gern praktiziert wurde die hypothekarische Beleihung deutscher Grundstücke unter Goldklausel seitens gewisser schweizerischer Bodenkredit- und Versicherungsanstalten. Einzelne dieser schweizerischen Großgläubiger sicherten sich überdies in noch weiter gehender Vorsicht durch eine sogenannte Kursdifferenzklausel, etwa in dieser Form: Sollte der Baseler Kurs des deutschen Reichsgeldes (gemeint war das damalige Reichsgoldgeld) zur Zahlungszeit unter 123,45 fr stehen, so hat der Schuldner diese Kursdifferenz nachzuzahlen (unbegrenzte Kursdifferenzklausel) bzw. bis zum Betrage von 1 %, 1½ %, 2 % nachzuzahlen (begrenzte Kursdifferenzklausel).

Aber nun kam der Krieg, und mit ihm unverzüglich der faktische Übergang zur Papierwährung<sup>2)</sup>.

Mit dieser Papiergeldwirtschaft war die Goldklausel unvereinbar, und sie wurde daher durch die Goldklauselverordnung vom 28. 9. 1914 für unverbindlich erklärt. Ein Unterschied zwischen in- und ausländischen Gläubigern wurde hierbei nicht gemacht. Daß das ein diplomatischer Mißgriff war, wurde nicht bemerkt. Deutschland wurde damals von Generälen regiert.

Bis zum Kriegsende verhielten die schweizerischen Gläubiger sich zuwartend. Aber nach der Niederlage traten sie mit ihren Ansichten und Wünschen hervor. Sie betrachteten die Goldklauselverordnung als eine willkürliche und ungerechtfertigte Enteignung. Auch die begrenzte Kursdifferenzklausel verlor angesichts der wertlosen Papiermark nachgerade alle Bedeutung. Gegen diese Benachteiligung sich zur Wehr zu setzen, war das gute Recht der beteiligten Schweizer. Sie schlossen sich zu einem Verbands zusammen und versuchten es zunächst mit der Anrufung der deutschen Gerichte. Gestützt auf Gutachten des rührigen Berner Nationalökonom Prof. Weyermann, suchten sie die These

zum Siege zu führen, die Goldklausel sei, den veränderten Zeitverhältnissen entsprechend, nicht mehr als Goldmünzklausel, sondern als Goldwertklausel anzusehen, es könne also der Goldklauselgläubiger Zahlung in Papiermark unter Aufwertung auf 100 % des Goldwertes der alten Reichsmark verlangen (Kurswerttheorie). Dieser Standpunkt prallte indes auf den in Deutschland damals unangefochten herrschenden Grundsatz „Mark gleich Mark“, wonach die Zahlung in Papiermark zum Nennbetrage der Zahlung in früherer Goldmark rechtlich gleichstehen sollte (Nennwerttheorie). Schon hatten mittlere Gerichte in diesem Sinne entschieden, und schon stand ein Reichsgerichtsurteil in Sicht, welches zweifellos die Gläubiger mit ihrem Aufwertungsverlangen abgewiesen haben würde, da griff hohe Hand in das Spiel ein. Die Eidgenössische Regierung knüpfte diplomatische Verhandlungen an, pochte hierbei auf die These Weyermanns, drohte mit Anrufung eines Schiedsgerichts und drang ungestüm auf staatsvertragliche Regelung der Frage. Die deutsche Regierung gab diesem Verlangen nach und pflog Verhandlungen in Zürich. Inzwischen erwirkte sie wiederholte Vertagung der reichsgerichtlichen Urteilsverkündung. Diese Verhandlungen wurden unter dem Druck des entscheidungsreifen Prozesses mit mehr Fixigkeit als Gründlichkeit geführt, in den Parlamenten beider Staaten mehr durchgejagt als wirklich durchberaten, und so konnte am 10. Dezember 1920 das erste Goldhypothesenabkommen (sog. Hauptabkommen) hüben und drüben in Kraft treten. Die reichsgerichtliche Urteilsverkündung war inzwischen auf Wunsch der Reichsregierung wiederholt vertagt worden. Das am 18. Dezember 1920 verkündete Urteil (Entscheidungen in Zivilsachen Bd. 101, S. 141) glaubte sich in der Lage, das Goldhypothesenabkommen bereits in bedingter Form zu berücksichtigen. Gegen die Art, in der in dieser Sache auf den Prozeßgang von außen eingewirkt worden ist, und gegen gewisse prozeßrechtliche Ausführungen dieses Urteils bestehen ernste Bedenken.<sup>3)</sup>

<sup>3)</sup> Sie sind im einzelnen dargelegt in des Verfassers Aufsatz „Um den Rechtsstaat“ in der Zeitschrift „Recht und Wirtschaft“ 1922, S. 397 ff. (Das betreffende Heft war kurz nach Erscheinen vergriffen; ob und von welcher Seite es etwa aufgekauft worden ist, ließ sich nicht ermitteln.) Der Aufsatz schloß mit folgendem Appell an das Gewissen der deutschen Staatslenker: „Justitia fundamentum regnorum. Dieser Satz gilt auch für Republiken. Ganz besonders aber für eine Republik, die noch auf dem Wege ist, überhaupt erst einmal eine Republik zu werden. Nicht die Frage der äußeren Staatsform ist das Entscheidende; Leben und Sterben eines Staatswesens hängt vielmehr davon ab, ob es ein Rechtsstaat ist oder nicht. Was hülfte es dem Staate, wenn er die ganze Welt gewönne, und nähme doch Schaden an seiner Seele? Die Seele des Staates aber ist das Recht.“

<sup>1)</sup> Zugleich Anzeige des Buches: Geiler und Pfefferle (Rechtsanwälte in Mannheim), Die schweizerischen Goldhypothesen in Deutschland. Mannheim, Bensheimer, 1924. 452 S.

<sup>2)</sup> Wenn noch heutzutage zuweilen behauptet wird, die unsolide Papiergeldwirtschaft sei eine Erfindung der Republik, so ist das eine nirgends mehr ernst genommene agitatorische Phrase. Die Republik hat vielmehr in dieser (wie in mancher anderen) Beziehung nur die Sünden des alten Regimes geerbt.