

THE UNIVERSITY OF CHICAGO

PHILOSOPHY DEPARTMENT

PHILOSOPHY 101

LECTURE NOTES

BY

PROFESSOR

# Finanzwirtschaftliche Zeitfragen

Herausgegeben von

**Reichsrat Professor Dr. Georg von Schanz**

in Würzburg

und

**Geh. Regierungsrat Professor Dr. Julius Wolf**

in Berlin.

---

---

8. Heft:

## Die Massnahmen der Reichsbank zur Erhöhung der Liquidität der deutschen Kreditwirtschaft

Von

**Alfred Lansburgh.**

---

VERLAG VON FERDINAND ENKE IN STUTTGART.

1914.

Die  
**Massnahmen der Reichsbank**

zur Erhöhung der Liquidität der deutschen  
Kreditwirtschaft

Von

**Alfred Lansburgh.**

~~HG  
1798  
G4  
LB~~

336.08  
F491  
no. 8  
c. 2



VERLAG VON FERDINAND ENKE IN STUTTGART.

1914.


R00021 11001

---

Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung vorbehalten.

---

Hoffmannsche Buchdruckerei Felix Kraus, Stuttgart.



Das Bankgesetz hat der Deutschen Reichsbank die drei Aufgaben zugewiesen, den Geldumlauf im Reichsgebiet zu regeln, den Zahlungsausgleich zu erleichtern und etwa verfügbares Kapital nutzbar zu machen. Die Erfüllung der beiden ersten dieser drei Aufgaben hat der Reichsbank an und für sich niemals viel Schwierigkeiten verursacht. Die Bank ist diesem, auf mehr mechanischem Wege erfüllbaren Teil ihrer Pflichten durch Errichtung zahlreicher Zweiganstalten sowie Förderung des Abrechnungsverkehrs nachgekommen und hat ihn sich im übrigen durch Einflussnahme auf die Münzpraxis nach Möglichkeit erleichtert. Erheblich grössere Anforderungen hat von jeher die dritte Aufgabe an die Fähigkeiten der Reichsbank-Leitung gestellt. Die Nutzbarmachung von Kapital ist zwar an sich nur eine Sache der Routine und für die Reichsbank um so leichter, als ein ziemlich eng umschriebener Kreis von Anlagen für sie in Betracht kommt. Was dagegen schwierig ist und einen volkswirtschaftlich weiten Blick voraussetzt, das ist der Umfang, in dem die Bank Kapitalanlagen vornehmen darf und soll. Das Gesetz steckt allerdings eine Grenze ab, indem es den Umfang der nutzbaren Anlage auf das „verfügbare“ Kapital beschränkt. Aber diese Grenze ist infolge des Notenprivilegs der Bank ausserordentlich beweglich. Einerseits wächst das verfügbare Kapital der Bank über die Summe der eigenen Mittel und der von staatlicher und privater Seite niedergelegten Gelder um denjenigen Betrag hinaus, den die Bank an ungedeckten Noten in Umlauf gesetzt hat; andererseits verringert sich das verfügbare Kapital um die baren Reserven, welche die Bank gegen ihre fremden Gelder und ihren Notenumlauf zu halten genötigt ist, und deren sie namentlich zur Erfüllung ihrer ersten Aufgabe, der Regelung des Geldumlaufs, bedarf. Abgesehen davon, dass beide Grössen, der Notenumlauf sowohl wie die Barreserven, auch ohne Zutun der Bank ständig schwanken, kompliziert sich die Aufgabe der Reichsbank noch dadurch, dass das Gesetz ihr eine weitgehende Autonomie in bezug auf

den Notenumlauf einräumt. Die Höhe desselben ist völlig ihrem Ermessen überlassen, mit der einzigen Einschränkung, dass er den vorhandenen Barvorrat nicht um mehr als das Doppelte übersteigen darf. Dadurch erhält die Reichsbank selbst die Bestimmung über den Umfang ihres jeweils zu Anlagen verfügbaren Kapitals und zugleich die Verantwortung für alle Folgen, die sich aus einem zu viel oder zu wenig der Anlagen etwa für das Wirtschaftsganze ergeben.

Im Grunde brauchte diese Verantwortung keine allzu schwere zu sein in einem Lande, in dem eine genügende Anzahl leistungsfähiger Privatbanken die Geschäftswelt mit Kredit versieht. Hier kann die Zentralnotenbank ohne Schädigung fremder Interessen ihre Anlagen dauernd niedrig, und ihre Reserven dauernd hoch halten; ihre Befugnis zur Ausgabe grosser Notenmengen kann sie hier als ein Ventil betrachten, das sie nur in kritischen Zeiten zu öffnen braucht. Aber so bequem macht es sich die Reichsbank nicht, obwohl sie es recht wohl könnte, da Deutschland ein Bankwesen hat, das an kreditbereitem Kapital heute kaum noch hinter dem englischen zurücksteht. Die Geschäftsgewohnheiten der Reichsbank haben sich in einer Zeit herausgebildet, in der leistungsfähige Kreditbanken in Deutschland fehlten und die Reichsbank noch die einzige zuverlässige Kreditquelle darstellte. Damals wurde es zum Geschäftsprinzip der Bank, jeden an sie herantretenden Kreditanspruch zu befriedigen, sofern er sich in die Gestalt lombardfähiger Pfandobjekte oder von Wechseln mit mindestens zwei guten Unterschriften kleidete; und darin hat sich in den seither verflossenen Jahrzehnten nichts geändert. Zwar besteht zwischen dieser altüberkommenen Praxis und der Bestimmung des Bankgesetzes, dass die nutzbaren Anlagen der Bank sich im Rahmen ihres verfügbaren Kapitals zu halten haben, insofern ein gewisser Widerspruch, als das Gesetz vom Kapital, die Bankpraxis dagegen vom Kreditbedürfnis als der gegebenen Grösse ausgeht, der sich der andere Faktor anzupassen hat. Aber praktische Bedeutung hat der Widerspruch bisher nicht gewonnen. In den 38 Jahren seit Inkrafttreten des Bankgesetzes ist es noch niemals ernstlich gerügt worden, dass die Bank, statt die Kreditbefriedigung auf das zu ihrer Verfügung stehende Kapital abzustimmen, in der Regel umgekehrt das Kapital vermittels der Notenausgabe den Kreditansprüchen angepasst hat. Die Finanzwissenschaft hat vielmehr dieses Verfahren ausdrücklich legitimiert, von dem Grundsatz ausgehend, dass jeder kurzfristige Kreditanspruch eines solventen Geschäftsmannes prinzipiell Anspruch auf Befriedigung hat.

Dieser Grundsatz und das auf ihm beruhende Kreditprinzip der Reichsbank, kein „berechtigtes“ Darlehensgesuch zurückzuweisen, er-

schweren der Bank die Erfüllung ihrer währungs- und münzpolitischen Pflichten ganz ungemein. Denn sie muss stets mit der Möglichkeit rechnen, dass die an sie herantretenden Kreditgesuche sich plötzlich häufen und sie zur Ausgabe grösserer Mengen ungedeckter bzw. nur bankmässig (durch Wechsel) gedeckter Noten zwingen, als sich mit dem vorhandenen Barschatz und mit der Pflicht der Bank verträgt, etwaigen ausserordentlichen Ansprüchen zu genügen. Auf direktem Wege kann die Bank dieser Gefahr nicht begegnen, so lange der erwähnte Grundsatz für sie massgebend ist. Sie kann weder verhindern, dass ihr grosse Posten qualitativ einwandfreier Wechsel zum Diskont eingereicht werden, die ihren Notenumlauf anschwellen lassen, noch kann sie hindern, dass ein Teil der neu ausgegebenen Noten an ihren Schaltern zur Umwechslung gegen Gold präsentiert, also zur Schwächung ihrer Metallreserve benutzt wird. So ist die Bank denn gezwungen, eine indirekte Methode der Abwehr anzuwenden. Da sie die Diskontierung der ihr eingereichten Wechsel nicht verweigern kann — wie es beispielsweise die Bank von England sehr häufig tut — so versucht sie immer dann, wenn die äusseren Umstände eine Schwächung ihrer Reserven verbieten, einen gewissen Druck auf die Geschäftswelt auszuüben und sie zu veranlassen, ihre Wechsel anderswo zum Diskont einzureichen, oder sich die gewünschten Gelder auf irgend eine sonstige Weise zu verschaffen, oder sich einstweilen ganz ohne diese Gelder zu behelfen. Das Mittel, mit dem die Reichsbank die Geldansprüche in dieser Weise auf andere Geldgeber zu überwälzen oder den freiwilligen Verzicht der Darlehnsnehmer zu erreichen versucht, besteht darin, dass sie ihre Darlehnsbedingungen verschärft. Sie lehnt die Kreditgesuche zwar nicht ab, zieht aber ihre Zinsschraube an, von der Erwägung ausgehend, dass es dadurch für viele Kreditnehmer vorteilhafter werden dürfte, ihren Geldbedarf anderwärts zu decken, und dass im Falle einer Rückwirkung der Zinserhöhung auf die Geldsätze des offenen Marktes das Ausland sich die Gelegenheit einer hochverzinslichen Geldanlage zunutze machen und dem deutschen Markte Geld zur Verfügung stellen werde. Umgekehrt ermässigt die Bank ihren Zinssatz, sobald ihre Reserven hinreichend gestärkt sind, und sie glaubt, der Geschäftswelt vermehrten Kredit anbieten und einen grösseren Teil ihrer Mittel verzinslich anlegen zu dürfen. Dieses Prinzip, Kreditgesuche bald durch niedrigen Zins anzulocken, bald durch erhöhten Zins abzuwehren, ist das Prinzip der „Diskontpolitik“. Es wird auch von den Notenbanken aller anderen Länder angewendet, bildet aber nirgends in solchem Maße das Rückgrat der Kreditpolitik und des Währungsschutzes, wie es in Deutschland der Fall ist, oder richtiger, bis 1907 der Fall gewesen ist.

Denn in diesem Jahre der grossen internationalen Geldkrisis hat sich zum ersten Male und zugleich mit ausserordentlicher Schärfe das Unzulängliche des Systems der indirekten Abwehr herausgestellt. Aus der Situation der Bank gegen Ende 1907 hat es sich ganz klar ergeben, dass die Diskonterhöhung ein durchaus ungenügendes Mittel ist, um die Reichsbank vor übermässiger Inanspruchnahme und ihre Reserven vor übermässiger Schwächung zu schützen.

Bis 1907 ist die Reichsbank mit dem System der Diskontpolitik — gelegentlich unterstützt durch einige kleine Hilfsmittel, wie Goldkäufe, Rediskontierung von Schatzscheinen und Ansammlung unbedeutender Devisenbestände — verhältnismässig gut über alle Fährnisse hinweggekommen; nicht nur im Anfang ihrer Wirksamkeit, als sie noch die einzige grosse Geldmacht im Lande war, sondern auch später, als sich zahlreiche andere Kreditquellen neben ihr aufgetan hatten. Allerdings war nicht zu verkennen, dass der Bank das Lavieren zwischen Währungsschutz und steter Kreditbereitschaft immer schwerer wurde. Denn die Inanspruchnahme der Bank liess nicht etwa in dem Maße nach, wie die Geschäftswelt Gelegenheit zur Kreditentnahme auch ausserhalb der Reichsbank fand, sondern sie wurde ganz im Gegenteil immer intensiver und vor allem eruptiver. Infolgedessen musste auch der Notenumlauf der Bank sich stossweise heben und senken, und das Verhältnis zwischen ihm und dem Barvorrat schwankte zwischen den beiden Extremen einer überreichlichen und einer bedenklich knappen Deckung immer heftiger hin und her. Die nachstehende Zusammenstellung einiger Hauptziffern aus den Bankausweisen zeigt drastisch, wie schwankend die einst so gleichmässige Inanspruchnahme der Bank im Laufe der Jahre geworden ist, und mit welchen jähen Veränderungen der Notendeckung die Politik der Bank in neuerer Zeit rechnen muss:

Jahr	Wechsel- und Lombardanlage (in Millionen Mark rund)			Notenumlauf (in Millionen Mark rund)			Metallbestand (in Prozent des Notenumlaufs)		
	höchst	niedrigst	Spannung	höchst	niedrigst	Spannung	höchst	niedrigst	Spannung
1876	533	380	155	775	620	155	86	62	24
1880	500	340	160	815	680	135	85	65	20
1890	810	500	310	1130	885	245	95	62	33
1900	1235	745	490	1410	1005	405	85	52	33
1907	1860	920	940	1885	1275	610	73	37	36
(1912)	2210	1030	1180	2520	1490	1030	85	41	44)

Erschwerend fällt dabei der Umstand ins Gewicht, dass diese Schwankungen sich nicht etwa annähernd gleichmässig über das ganze



Jahr verteilen, sondern mit ausserordentlicher Plötzlichkeit am Ende jedes Quartals auftreten, so dass sich um diese Zeit die Situation der Bank binnen weniger Tage total verändert. Insbesondere in der letzten Woche des dritten und vierten Quartals geht die Kurve der Inanspruchnahme steil in die Höhe, um dann binnen weniger Wochen wieder ebenso tief zurückzufallen. Auch diese Häufung der Ansprüche an einigen wenigen Terminen akzentuiert sich im Laufe der Jahre immer schärfer. So haben beispielsweise in der letzten Septemberwoche der Jahre 1876 bis 1880 die neuen Ansprüche an die Reichsbank — gemessen an Notenumlauf und Deckung — durchschnittlich 85 Millionen Mark betragen. Zehn Jahre später waren sie auf mehr als das Doppelte (190 Millionen Mark), wiederum zehn Jahre später auf das Vierfache (340 Millionen Mark) gestiegen. In der letzten Septemberwoche 1907 machte die Beanspruchung der Bank 555 Millionen Mark aus, um 1911 ihren vorläufigen Höhepunkt mit 773 Millionen Mark zu erreichen. Dieser immer ungestümere Andrang der Kreditgesuche an den Quartalsterminen macht der Reichsbank um so mehr zu schaffen, als auch das normale Niveau der Inanspruchnahme ausserhalb der Termine immer höher ansteigt und den durchschnittlichen Notenumlauf der Bank in ein so ungünstiges Verhältnis zur Bardeckung drängt, dass nach Befriedigung der regulären Quartalsansprüche kaum noch eine Reserve für ausserordentliche Fälle bleibt, und die Gefahr entsteht, dass der Barvorrat unter das gesetzlich gebotene und währungspolitisch notwendige Mindestmass sinkt.

Die Ursachen dieser absoluten Zunahme der Kreditansprüche sowohl wie der Verschärfung ihrer Schwankungen liegen nahe genug. Sie hängen auf das engste mit der Umbildung der deutschen Wirtschaftsführung zusammen, insbesondere mit dem Uebergang vom Prinzip der privaten Kassehaltung zum Bankprinzip. Die Gelder, die früher in den Schränken zahlloser Geschäftsleute lagen, und mit denen am Monats- und Quartalsende der Ausgleich der fälligen Zahlungen in bar bewerkstelligt wurde, sind mehr und mehr zu den Banken abgeflossen. Hier sind sie, bis auf einen ganz kleinen Prozentsatz, ihrem ursprünglichen Zweck, als Barreserven für den periodischen Zahlungsbedarf zu dienen, entzogen und der Geschäftswelt für meistens nur nominell kurzfristige Anlagen zur Verfügung gestellt, also immobilisiert worden. Insoweit die Ersetzung der vielen einzelnen Kassehaltungen durch das Bankkonto zur Folge hatte, dass der Zahlungsausgleich an den Terminen sich nicht mehr in barem Gelde, sondern mittels Scheck und Verrechnung vollzog, geschah diese Umwandlung von Kassenreserven in Kredite und Anlagen durchaus zu Recht, stellte sie eine höchst erwünschte nationale Ersparnis an Betriebskosten dar. Aber diese Ersetzung der baren Zah-

lungen durch den unbaren Ausgleich hat ihre Grenzen. Sie geht niemals und unter keinem Banksystem der Welt so weit, dass die Gesamtheit oder annähernd die Gesamtheit der den Banken anvertrauten Kassenreserven immobilisiert werden dürfte. Selbst da, wo man die Geschäftswelt und das Privatkapital durch eifrige Propaganda zur Zahlung mittels Scheck und Verrechnung erzogen hat, und wo infolgedessen fast alle grösseren Zahlungen sich bankmässig vollziehen, selbst da gibt es Perioden, in denen ein Teil der Zahlungspflichtigen freiwillig oder gezwungen zur Barzahlung zurückkehrt und den Banken die eingezahlten Kassenreserven wieder abfordert. Dazu kommt, dass auch in normalen Zeiten die Zahlungen der Geschäftswelt sich niemals restlos ausgleichen, sondern dass immer ein gewisser Saldo bleibt, der in bar reguliert werden muss. Dazu kommt ferner, dass der Verkehr mit dem Auslande, obwohl auch bei ihm die bargeldsparenden Mittel bis zur höchsten Feinheit ausgebildet sind, stets unausgeglichene Spitzen übrig lässt, die in bar beglichen werden müssen — wenigstens so lange, wie die Rivalität und die politische Unzuverlässigkeit der Staaten der Errichtung eines Welt-Clearinghauses<sup>1)</sup> im Wege steht. Aus allen diesen Gründen muss es oberstes Gesetz für die Banken sein, einen beträchtlichen Teil der bei ihnen liegenden Kassenreserven der Geschäftswelt nicht in Anlagen umzuwandeln, sondern in ihrer baren Urform zu belassen. Die relative Höhe, die diese Barreserven haben müssen, schwankt je nach den Zahlungssitten des einzelnen Landes und je nach den Kreditbeziehungen, die sein Bankwesen als Ganzes zum Auslande unterhält; sie kann aber von jeder einzelnen Bank für ihr Teil mit Leichtigkeit ermittelt werden, da sie sich genau mit dem Betrage deckt, den die Bank selbst braucht, um ihre Zahlungsbereitschaft sicher zu stellen. Unter diese Höhe dürfen die Banken ihre Barreserve allenfalls um den Betrag sinken lassen, den sie die unumstössliche Gewissheit haben, sich durch Realisierung eines Teils ihrer Aktiva jederzeit ohne Schaden beschaffen zu können. Der Nachdruck liegt auf den Worten „ohne Schaden“. Denn nur soweit, wie das von den Banken ausgehende Angebot an Wecheln, Staatspapieren u. dgl. vom Markte ohne Zinssteigerung oder Kursdruck aufgenommen wird, ergibt sich das Vorhandensein latenter Barreserven ausserhalb der Bankkassen, die im Notfall den Bankreserven substituiert werden können; und nur soweit, wie dies der Fall ist, lässt es sich rechtfertigen, dass die eigenen Barreserven der Banken unter die Gefahrengrenze, d. h. unter den Betrag sinken, der zur Aufrechterhaltung der prompten Zahlungsbereitschaft der einzelnen Bank und damit zugleich der gesamten Nationalwirtschaft erforderlich ist.

<sup>1)</sup> Wie es namentlich Julius Wolf seit vielen Jahren befürwortet.

In Deutschland halten sich nun die Barreserven der Banken gewohnheitsmässig weit unterhalb dieser Gefahrgrenze. Sie halten sich so erheblich darunter, dass sie auch unter Hinzurechnung der in der Gesamtwirtschaft sonst noch vorhandenen Kassenbestände, die durch Verkauf liquider Bankaktiva ohne Mühe und Verlust in die Bankkassen überführt werden können, nicht entfernt hinreichen, um die individuelle und nationale Zahlungsbereitschaft sicher zu stellen. Die Banken selbst geben diese Tatsache unumwunden zu. So hat Direktor Mommsen von der Mitteldeutschen Kreditbank vor einigen Jahren ausdrücklich konstatiert, dass die Banken ihren Barbestand gar nicht als Reserve ansähen, sondern nur als das Handgeld für die tägliche Auszahlung<sup>1)</sup>. Und die Zweimonatausweise, welche die grösseren Banken seit einiger Zeit veröffentlichen, bestätigen, dass die Banken in der Tat keine höheren Kassenbestände zu unterhalten pflegen, als sie durch den normalen Barmittelbedarf der nächsten Tage bedingt werden. Die Berliner Grossbanken haben in der Regel am Monatsletzten, also am Vorabend eines grossen Zahltages, durchschnittlich nur etwa 3% ihrer Verbindlichkeiten in bar und Bankguthaben vorrätig. Und von diesem Prozentsatz entfällt noch ein nicht unerheblicher Teil auf das eiserne Mindestguthaben, das die Banken bei der Reichsbank unterhalten müssen, und das für Zahlungszwecke nicht verwendet werden kann. An den Quartalsterminen und am Jahresende steigt der Prozentsatz allerdings auf etwa das Doppelte des Normalsatzes; aber das entspricht nur dem verdoppelten Kassenvirement. Es kann demnach gar keine Rede davon sein, dass die Banken imstande wären, einen ausserordentlichen Geldanspruch auch nur annähernd aus ihren Barmitteln zu befriedigen. Trotzdem aber, und obwohl ihr Barbestand erheblich hinter den Beständen zurückbleibt, welche die Praxis in anderen Ländern, namentlich in England und in den Vereinigten Staaten, als erforderlich für gut geleitete Banken ansieht, ist noch keine deutsche Bank jemals wegen Mangels an bereiter Kasse in Verlegenheit gekommen, sofern sie nur sonst solide verwaltet war. Selbst in Zeiten, in denen auch ausserhalb der Banken das bare Geld knapp war, und der sonst wohl mögliche Rückgriff auf diese latente Reserve sich daher verbot, haben alle nur halbwegs solide verwalteten Banken ihren Zahlungsverpflichtungen prompt nachkommen können. Es ergibt sich daraus, dass sie, vom rein egoistisch-kaufmännischen Standpunkt aus, durchaus richtig handeln, wenn sie nur das Minimum

<sup>1)</sup> Wörtlich: „Für uns ist das Bargeld, das wir haben, gar nicht die eigentliche Reserve, für uns ist es lediglich dasjenige, was wir notwendig haben, um jeweilig auftretenden Bedürfnissen nach Bargeld zu genügen.“ Bankenquete 1908/09, Stenogr. Berichte, Punkt VI, S. 186.

anbarer Kasse halten, das der unmittelbare Zahlungsbedarf unter allen Umständen erfordert, und sich im übrigen auf die Hilfsquellen verlassen, die ihnen im Fall weiteren Bedarfs zur Verfügung stehen.

Die bei weitem wichtigste dieser Hilfsquellen ist aber die Kreditbereitschaft der Reichsbank. Bei der Reichsbank hat ja jeder berechtigte Kreditbegehrt prinzipiell Anspruch auf Befriedigung, und jeder Kreditbegehrt, der mit lombardfähigen Effekten oder guten Wechseln belegt wird, gilt als berechtigt. Sonach endet die Kreditbereitschaft der Reichsbank erst dann, wenn das Diskont- und Pfandmaterial der Banken versiegt, also an einem Punkt, der wohl überhaupt kaum je erreicht wird, jedenfalls aber um so weiter hinausrückt, je mehr der Geschäftsumfang der Banken wächst. Die Möglichkeit, sich gegen jede ausserordentliche Inanspruchnahme bei der Reichsbank rückzuversichern, ist sonach praktisch unbeschränkt, und das ist es in erster Linie, was die Banken der Notwendigkeit enthoben hat, eigene Barreserven zu halten. Wenn also auch in dem Maße, wie die Kassehaltung von den Einzelwirtschaften auf die Banken übergeht, die Barzahlung durch den unbaren Zahlungsausgleich verdrängt wird, und der relative Bedarf an Barmitteln entsprechend sinkt, so sinkt doch der Effektivbestand an Barmitteln, den die Banken halten, noch weit unter das derart verminderte Erfordernis der grossen Zahltage des Jahres. Die mangelnde Zahlungsbereitschaft wird ersetzt durch einen starken Rückgriff auf die Mittel der Reichsbank, der jedesmal an den Quartalsterminen einsetzt, und der naturgemäss um so grössere Dimensionen annimmt, je mehr die allgemeine Kassehaltung auf die Banken übergeht. Eben so gross wie das Zahlungserfordernis am Quartalstermin pflegt aber auch der Rückfluss des Geldes nach Ueberwindung des Termins zu sein; das ausgezahlte Geld findet, sobald es seine Aufgabe der Kapitalübertragung erfüllt hat, schnell seinen Weg zu den Banken, und von den Banken zur Reichsbank zurück. Daher schrumpft die gewaltige Protuberanz der Kredite und der ungedeckten Noten bei der Reichsbank nach dem Termin ebenso schnell wieder ein, wie sie sich vor dem Termin gebildet hat.

Mit dem ständigen Steigen der periodischen Inanspruchnahme der Reichsbank hängt auch die Zunahme ihrer chronischen Beanspruchung eng zusammen. Die Steigerung der Kredite, welche die Bank an den Terminen gewähren muss, ist Jahrzehnte hindurch als die natürliche Begleiterscheinung des wachsenden Geschäftsumfanges der deutschen Volkswirtschaft und als ein ganz selbstverständlicher Vorgang angesehen worden. Der Gesetzgeber hat diese Tendenz nicht etwa nur schweigend geduldet, sondern er hat sie gebilligt und die entsprechende Politik der Reichsbank durch Vergrösserung ihres Eigen-

kapitals und wiederholte Erhöhung ihres steuerfreien Notenkontingents ausdrücklich legitimiert. Die Begriffe „verfügbares Kapital“ und „normale Inanspruchnahme“ haben so mit der Zeit ihre Bedeutung vollkommen geändert; die Bank ist immer mehr in die grossen Zahlen hineingewachsen, und die stossweise Zunahme der Kreditansprüche an den Quartalsenden ist ihr bald fast weniger störend erschienen als die rapide Wiederabnahme in den darauf folgenden Wochen. Denn die immer höher anschwellenden Summen an gedeckten und ungedeckten Noten, die man sich als das arbeitende Normalkapital anzusehen gewöhnte, verlangten Beschäftigung. Die Politik der Bank konnte also nicht mehr einseitig darauf hinauslaufen, einen allzu grossen Andrang der Kreditgesuche an den Quartalsenden abzuwehren; dieser defensiven Politik musste vielmehr auf der anderen Seite das Bestreben parallel gehen, ausserhalb der Termine Wechselmaterial heranzuziehen, und zwar ein Wechselmaterial, das nicht neun Zehntel oder gar siebzehn Achtzehntel seiner Laufzeit hinter sich und nur noch das unbequeme Inkasso vor sich hatte, sondern solches, das auf mehrere Monate hinaus eine bequeme Anlage bildete. Das naheliegende und in den geldflüssigen achtziger Jahren auch oft benutzte Lockmittel eines Vorzugszinses ist infolge der öffentlichen Kritik nach 1890 kaum noch angewendet worden; seit 1901 ist es auch gesetzlich untersagt, sobald der offizielle Banksatz auf 4% oder darüber steht. Aber auch ohne Vorzugszins hat es die Bank verstanden, sich immer höhere Bestände an langfristigem Wechselmaterial zu sichern, und zwar dadurch, dass sie den direkten Kreditverkehr mit der Geschäftswelt immer mehr ausbaute und Wechsel, die sonst den Privatbanken zugeflossen wären, in ihr eigenes Portefeuille lenkte. Sie glaubte damit nicht nur privatwirtschaftlich, sondern auch volkswirtschaftlich richtig zu handeln, weil sie sich von dem direkten Kontakt mit Handel und Industrie eine bessere Kontrolle der Kreditbedürfnisse und wertvolle Anhaltspunkte für ihre Diskontpolitik versprach. Die Folge davon war, dass — entgegen der natürlichen Tendenz, die dahin ging, immer mehr Wechselmaterial zu den Privatinstitutionen zu treiben und die Reichsbank allmählich zur Bank der Banken zu machen — die Bestände der Reichsbank an direkt diskontierten Handels- und Industrie-wechseln sich bis Ende 1907 fortgesetzt vermehrten, statt sich zu vermindern. Und der Endeffekt war, dass mit der starken Zunahme der stossweisen Inanspruchnahme an den Terminen, die in der Hauptsache auf den Diskonteinreichungen der Banken beruhte, zugleich die dauernde Beanspruchung der Reichsbank stieg, wenn auch nicht ganz in dem Maße wie jene. Dass man sich über diese zunehmende Belastung der Reichsbank mit kurz- oder langfristigen Ansprüchen viele

Jahre lang leichten Herzens hinweggesetzt hat, liegt in der Auffassung begründet, die breite Kreise von den Pflichten und der Leistungsfähigkeit einer Zentralnotenbank haben. Wenn selbst ein so klarer Denker wie der Altmeister Adolf Wagner das Kriterium einer guten Bankverfassung ausschliesslich in der Aufrechterhaltung eines bestimmten Bardeckungsquotienten erblickt, die absolute Menge der ungedeckten Noten dagegen als nebensächlich ansieht, so darf man sich nicht wundern, dass bis 1907 weder den Volkswirten noch der Reichsbankleitung selbst die üblen Wirkungen zum Bewusstsein gekommen sind, die das ständige Anwachsen des ungedeckten bzw. nur durch Wechsel gedeckten Notenumlaufs zur Folge gehabt hat. Denn das Greshamsche Gesetz, demzufolge das schlechtere Geld das bessere aus dem Lande jagt, hat auch für Deutschland Geltung. Auf dem Umwege über die Zahlungsbilanz haben die ungedeckten Noten das deutsche Gold fortgesetzt über die Grenze getrieben, und nur den unablässigen Anstrengungen der Reichsbank, die das ausströmende Gold mittelst eines als „zinsfreier Vorschuss“ maskierten Aufgeldes von 1 pro mille bis  $\frac{1}{2}\%$  im Auslande bar zurückgekauft hat, ist es zu danken, dass der deutsche Geldumlauf nicht völlig entgoldet worden ist.

Eine teilweise Entgoldung mag aber immerhin stattgefunden haben. Der deutsche Goldbesitz bei der Reichsbank und im Verkehr ist heute allem Anschein nach zum mindesten nicht höher als vor dreissig Jahren. Die landläufigen Schätzungen, die auf der Statistik der Ein- und Ausfuhr beruhen, rechnen allerdings mit einer Zunahme. Sie sind aber wertlos, da sie die grossen Goldmengen ausser acht lassen, die Deutschland auf Schleichwegen verlassen haben<sup>1)</sup>. Gemäss einer neueren Anschauung, die man nach H. F. Knapp als eine „staatliche Theorie des Geldes“ bezeichnet, glaubt man freilich vielfach, dass das Gold seine Rolle als nationales Verkehrsmedium ausgespielt habe. Und da fast alle Kenner des Geldwesens dieser Theorie Konzessionen gemacht haben, so ist es begreiflich, dass der Landesflucht des Goldes und den Goldrückkäufen der Reichsbank als Bagatellerscheinungen keine be-

<sup>1)</sup> Die offizielle Statistik des Kaiserl. Statistischen Amtes weist für die Jahre 1880—1912 ein Einfuhrplus an Gold von fast  $3\frac{1}{2}$  Milliarden Mark nach. Davon dürfte die deutsche Goldindustrie etwa 2 Milliarden Mark verbraucht haben, so dass für den Umlauf ein Zuwachs von  $1\frac{1}{2}$  Milliarden Mark verbliebe. Der Augenschein spricht aber gegen eine solche Zunahme, und gelegentliche Indiskretionen von Bankiers, die von fortgesetzter Golddrainage an den Grenzen und von Passagierkoffern mit Goldinhalt zu erzählen wissen, deuten den Weg an, den das Gold in Zeiten hoher Wechselkurse genommen hat. Der Versuch, die privaten Goldbestände durch eine Umfrage wenigstens annähernd zu ermitteln, ist bisher in Deutschland noch nicht unternommen worden.

sondere Aufmerksamkeit geschenkt worden ist. Wer sich aber um die Goldbewegung selbst nicht kümmert, der ignoriert natürlich auch ihre Motive, und so kommt es, dass die auffallende Verschlechterung der deutschen Wechselkurse seit Ende der neunziger Jahre, insbesondere aber in den Jahren seit 1905 viel zu wenig beachtet worden ist<sup>1)</sup>. Hätte man sich mit den Ursachen dieser Verschlechterung etwas eingehender beschäftigt, so würde man gefunden haben, dass durch die künstliche Erhöhung der deutschen Kaufkraft mittelst Ausgabe grosser Notenmengen die Preise derart gesteigert worden sind, dass viele Waren, Dienstleistungen, Wertpapiere und dgl., die sonst in das Ausland gegangen wären und dort Geldforderungen erkaufte hätten, im Inlande geblieben sind und die deutschen Wechselkurse so ungünstig beeinflusst haben, dass selbst das Korrektiv starker Goldexporte das Gleichgewicht nicht völlig herzustellen vermochte.

Wer weiss, wie lange es mit diesem *Circulus vitiosus* — Befriedigung immer höherer Kreditansprüche, Ausgabe immer grösserer Mengen ungedeckter Noten, künstliche Aufpeitschung der deutschen Kaufkraft auf Kosten der nationalen Goldbestände — noch fortgegangen sein würde, wenn nicht, wie gesagt, im Herbst 1907 Ereignisse eingetreten wären, die das Unmögliche eines solchen Weiterwirtschaftens auch den blindesten Anhängern der bisherigen Reichsbankpolitik zum Bewusstsein brachten. In den Vereinigten Staaten war eine Kreditkrise ausgebrochen, deren Ursprung (Kupferkrach, Zusammenbruch zahlreicher Trustkompanien) uns hier nicht interessiert, die aber zur Folge hatte, dass Amerika nicht nur seine Guthaben in Europa plötzlich einkassierte, sondern darüber hinaus gewaltige Geldsummen dadurch an sich zog, dass es Waren und Effekten nach Europa warf und hier hohe Bankkredite aufnahm. Die Folge war, dass sich ganze Ströme gemünzten und ungemünzten Goldes aus Europa nach Amerika ergossen. Ueber den Zusammenhang dieser Goldwanderung mit der Krisis, die den Anstoss zu ihr gab, sind vielfach irrige Ansichten verbreitet. Es heisst gemeinhin, Amerika habe das europäische Gold damals sozusagen mit Gewalt zu sich herübergezogen. Die New Yorker Bankiers hätten das Gold mit so hohem Aufgeld in London, Paris und Berlin gekauft, dass dieser elementaren Bewegung gegenüber alle Abwehrmassregeln der europäischen Zentral-

<sup>1)</sup> Nach der Denkschrift „Die Reichsbank 1876 bis 1910“ (Berlin 1912, S. 210/12) hat in den Jahren 1905 bis 1907 der Wechselkurs auf London an 124 bzw. 152 und 156 Wechseltagen (von insgesamt 156 bzw. 157 Tagen), und der Wechselkurs auf Paris an 156, 157 und 153 Wechseltagen über Parität notiert. Der Exportgoldpunkt gegenüber London ist 1906 42 mal und 1907 77 mal, gegenüber Paris 87 mal und 84 mal überschritten worden.

banken versagen mussten. In dieser reichlich primitiven Weise haben sich die Dinge damals denn doch nicht abgespielt. Allerdings wurzelte die amerikanische Krisis in einem akuten Mangel an barem Gelde. Bei allen National-, Staats-, Spar- und Trustbanken fanden infolge des Misstrauens gewaltige Depositenkündigungen statt, die zu einem Ansturm der Provinzbanken auf die Zentralreservebanken in New York, Chicago und St. Louis führten und deren Barbestände unter die gesetzliche Mindestgrenze herunterzudrücken drohten. Es entstand also ein wildes Jagen nach Bargeld, das aber nicht ohne weiteres mit einem Kampfe um das Weltgold identifiziert werden darf. Was in New York fehlte, war sofort verfügbares Geld amerikanischer Währung, „lawful money“ zur Auszahlung an die Gläubiger und zur Aufrechterhaltung der gesetzlichen Depositendeckung. Für dieses Währungsgeld wurde in der Tat ein ausserordentlich hohes Aufgeld, an einigen Tagen bis zu 4% bezahlt, und was an Golddollars in Kanada und Mexiko vorhanden war, wurde durch das Aufgeld nach den Geldzentren der Vereinigten Staaten getrieben. Aber der Exodus des europäischen Barrengoldes und des auf der Fahrt vom Kap und Australien nach London begriffenen Rohgoldes hängt mit der amerikanischen Geldknappheit nur indirekt zusammen. Dieses Gold, dessen Umwandlung in amerikanisches Währungsgeld zwischen 2 und 6 Wochen in Anspruch genommen hätte, wäre in den allermeisten Fällen zu spät gekommen; selbst die geringen europäischen Bestände an Golddollars wären erst nach zehn Tagen in New York eingetroffen. In dem europäischen Golde wanderte denn auch nicht etwa das von den New Yorker Banken heiss begehrte Zahlungsmittel nach Amerika, sondern lediglich ein Teil der Deckung für die Dollardarlehen, welche die geldbedürftigen amerikanischen Banken in Amerika selbst aufnahmen. Denn wie es in Krisenzeiten gewöhnlich geht: Es war zwar Geld vorhanden — das amerikanische Schatzamt allein hat den Banken in ein paar Wochen nicht weniger als 72 Millionen Dollar vorgestreckt —, aber es fehlte an Diskonteuern, Kreditgebern und Käufern für die mehr oder weniger liquiden Anlagen, welche die Banken für dieses Geld hinzugeben hatten. Daher galt es, die fehlende Deckung für das amerikanische Währungsgeld durch europäische Kredite zu ersetzen. Was sich drüben nicht verkaufen und lombardieren liess, das verkauften und lombardierten die geldbedürftigen Banken in London, Paris und Berlin, und die so geschaffenen europäischen Guthaben wurden den amerikanischen Geldgebern als Deckung für ihre Vorschüsse zediert. Mit anderen Worten: Man verkaufte in New York Schecks und Telegrafic Transfers auf London, Paris und Berlin gegen Dollars. Nun handelte es sich noch darum, den Gegenwert der Schecks usw. in irgend



einer Weise nach Amerika zu übertragen. An und für sich war den meisten Geldgebern der Uebertragungsmodus gleichgültig; für sie kam nur in Betracht, dass sie für jede Million europäischen Geldes eine möglichst hohe Summe in Dollars erlösten. Da aber Dollarwechsel und Telegrafic Transfers auf New York infolge der enormen Nachfrage in Europa weit über Parität stiegen, ergab es sich rechnungsmässig, dass die übliche Zahlungsmethode per Scheck und telegraphische Anweisung sich weit teurer stellte als die Versendung gemünzten und ungemünzten Goldes. Und so wanderten denn in wenig Wochen rund 125 Millionen Dollar Gold aus Europa nach New York — nicht weil man drüben das Gold als solches gebraucht hätte, sondern weil die europäischen Banken ihren amerikanischen Kolleginnen grosse Effektenposten abgenommen bzw. bevorschusst und grosse Wechselkredite eingeräumt hatten, und weil die Regulierung dieser Kaufsummen und Vorschüsse in effektivem Golde um jene Zeit die vorteilhafteste Zahlungsweise war.

Im allgemeinen ist nichts dagegen einzuwenden, wenn dieser Zusammenhang zwischen der amerikanischen Krisis und den europäischen Goldvers Schiffungen etwas verwischt und der Einfachheit halber gesagt wird: Amerika hat den europäischen Geldmärkten das Gold mit Gewalt entzogen, weil sein Geldwesen nicht elastisch genug ist, um ein plötzlich eintretendes Defizit an Zahlungsmitteln selbständig auszugleichen. Denn im Endeffekt läuft der Vorgang ja tatsächlich auf etwas Derartiges hinaus. Will man aber den Einfluss verstehen, den die amerikanische Krisis auf die spätere Politik der deutschen Reichsbank ausgeübt hat, so ist es sehr wichtig, dass man sich den exakten Gang der Dinge vergegenwärtigt. Denn unter dem Gesichtspunkt der Abwehr fremder Goldansprüche ist es ein grosser Unterschied, ob es sich um à tout prix-Goldkäufe des Auslandes, also gewissermassen um einen Gewaltakt handelt, oder ob der Goldausgang nur die natürliche Folge davon ist, dass die inländische Bankwelt dem Auslande freiwillig mit Vorschüssen, Lombarddarlehen und Effektenkäufen beigesprungen ist. Und das letztere ist 1907 der Fall gewesen. Die Hilfeleistung Europas war eine durchaus freiwillige. Sie wurzelte im natürlichen Egoismus der einzelnen Banken, für die allerdings nicht ausschliesslich das reine Verdienstinteresse, sondern daneben in hohem Grade auch der Wunsch massgebend war, ihren überseeischen Geschäftsfreunden über eine Krisis hinwegzuhelfen, die bald und radikal beseitigt werden musste, wenn nicht grosse Verluste auch für die europäischen Glieder der internationalen Finanzfamilie entstehen sollten.

Damals zum ersten Male regte sich in Deutschland der Zweifel, ob die alte Kredit- und Diskontpolitik der Reichsbank dem gegenwärtigen

Stände des deutschen Bankwesens noch entspräche. Die deutsche Geldverfassung hatte in den kritischen Herbstmonaten ein überaus ernstes Ansehen bekommen, und die Reichsbank hatte sich plötzlich am Ende ihrer verfügbaren Mittel gesehen, ohne dass man hätte sagen können, die deutsche Kreditwirtschaft habe in irgendeinem Punkt besonders grobe Fehler begangen. Alle Instanzen hatten ihre Geschäfte nach den hergebrachten Prinzipien gemacht: Die Privatbanken hatten die üblichen Kredite vorzugsweise in der gleichfalls üblichen wechselfässigen Form gegeben und sich, als die amerikanischen Mehransprüche an sie herantreten, die erforderlichen Mittel durch Rediskontierung ihrer kurzen Wechsel bei der Reichsbank zu verschaffen gesucht. Ihre Liquidität war die gewohnte gewesen; sowohl Wechsel wie lombardfähige Effekten waren in durchaus zureichender Menge vorhanden, durch ihre Weitergabe konnten sich die Banken mithin in den Besitz ansehnlicher Barmittel setzen. Noch Ende Dezember, also zu einem Zeitpunkt, wo ein grosser Teil ihres Wechselportefeuilles bereits rediskontiert war, verfügten die 438 deutschen Aktienbanken (ohne die Notenbanken) über 2,95 Milliarden Mark Wechsel<sup>1)</sup>, wovon ein ziffermässig nicht bekannter, bestimmt aber sehr grosser Prozentsatz den Diskontbedingungen der Reichsbank entsprach. Und die Reichsbank ihrerseits hatte hergebrachtermassen jeden bei ihr eingereichten, dem Warenverkehr entstammenden Wechsel rediskontiert und jedes lombardfähige Wertpapier bevorschusst; sie hatte andererseits dem Uebermass von Diskont- und Lombardgesuchen dadurch entgegengewirkt, dass sie ihre Leihbedingungen fortgesetzt verschärfte und den Diskontsatz binnen weniger Wochen von  $5\frac{1}{2}\%$  auf  $7\frac{1}{2}\%$ , den Lombardsatz von  $6\frac{1}{2}\%$  auf  $8\frac{1}{2}\%$  erhöhte. Alles getreu der Tradition und den Richtlinien ihrer jahrzehntelang als wohlbewährt anerkannten Diskontpolitik. Das verblüffende Resultat aber war, dass die Metalldeckung ihrer Noten Ende Dezember auf den nie gesehenen Tiefstand von ca.  $37\frac{1}{2}\%$  sank, obwohl die Bank von der ihr im Jahre vorher erteilten Ermächtigung zur Ausgabe kleiner Noten à 50 und 20 Mark den weitgehendsten Gebrauch machte und allein im Dezember 85 Millionen Mark solcher Noten fortgab. Ohne diese eigentlich nur zufällige Möglichkeit, alle in Noten à 100 Mark nicht darstellbaren Beträge statt in Gold, Silber und deckungsfähigen Reichskassenscheinen in kleineren Banknoten auszuzahlen, wäre die gesetzliche Notendeckung der Bank bedenklich nahe an die Drittelgrenze, und die reine Metalldeckung sogar noch unter  $33\frac{1}{3}\%$  des Notenumlaufs gesunken.

---

<sup>1)</sup> Nach der Statistik der Monatsschrift „Die Bank“, Heft 7—12 des Jahrgangs 1908.

Aber nicht nur die alarmierende Verfassung der Reichsbank an und für sich gab zu denken. Mehr noch musste die Tatsache stutzig machen, dass die Situation der Bank von England eine durchaus gesunde geblieben war, obwohl der englische Geldmarkt sich ursprünglich in genau denselben Schwierigkeiten befand wie der deutsche, ja insofern noch im Nachteil war, als er den ersten Ansturm der amerikanischen Geldforderungen auszuhalten hatte. Im November 1907 war der überaus seltene Fall eingetreten, dass der englische Privatsatz höher notierte als der deutsche. Der Durchschnitt des Londoner Marktsatzes betrug rund 6,7%, der des Berliner nur etwa 6,6%. Trotzdem verlor die Bank von England nicht einen Moment ihre Aktionsfähigkeit. Nur in einer einzigen Woche, nämlich in der ersten Novemberwoche, sah sich die Bank veranlasst, einige ungedeckte Noten auszugeben (etwa 0,7 Millionen Pfund). Von dieser Ausnahme abgesehen, überstieg der Metallvorrat dauernd den Notenumlauf. Um dieselbe Zeit also, wo die deutsche Reichsbank sich trotz ihres eminent weiten Spielraums — ihr Notenumlauf unterliegt keiner anderen Beschränkung als derjenigen der Dritteldeckung — am Ende ihrer Kraft sah, war die Bank von England, die unter keinen Umständen mehr als 370 Millionen Mark ungedeckte Noten ausgeben darf, noch vollkommen leistungsfähig. Und zwar aus einem sehr einfachen Grunde: Die Bank von England hatte, als die Lage kritisch wurde, ohne weiteres ihre Hilfeleistung eingeschränkt und den Geldmarkt im wesentlichen sich selbst überlassen, während die Reichsbank auch dann noch grundsätzlich bereit gewesen war, jeden berechtigten Kreditanspruch zu befriedigen. Der Effekt dieses verschiedenen Verhaltens der beiden Zentralbanken war aber bemerkenswerterweise ein ganz anderer gewesen, als man hätte meinen sollen: Der Londoner Markt, der den ersten Anprall der amerikanischen Ansprüche auszuhalten hatte, ging, obwohl seine Zentralbank ihn nicht nennenswert unterstützte, noch innerhalb der kritischen Periode rapide der Gesundung entgegen. Der Londoner Privatsatz, der im Novemberdurchschnitt 6,7% betragen hatte, sank im Dezemberdurchschnitt auf etwa 6%. Umgekehrt stieg der Privatsatz in Berlin, wo die Reichsbank dem Markte innerhalb vier Wochen etwa eine halbe Milliarde Mark zur Verfügung stellte, von 6,6% im November auf über 7% im Dezember. Und doch hatten beide Zentralbanken dieselbe Zinspolitik befolgt. Die Bank von England hatte ihren Diskontsatz von 4½ auf 7, die Reichsbank den ihrigen von 5½ auf 7½% erhöht; die erstere mit dem Erfolge, dass die Marktlage sich besserte und die Bank selbst Herrin der Situation blieb, die letztere mit dem Ergebnis, dass sie sich schnell völlig verausgabte, die Marktlage aber trotz ihrer Hilfe überaus bedenklich blieb.

Es hatte sich also, zum ersten Male in solcher Schärfe, gezeigt, dass die herkömmliche Zinspolitik der Notenbanken kein Universalmittel zur Regelung des Geldmarktes ist, sondern von Fall zu Fall und von Ort zu Ort verschieden wirkt. Und es hatte sich ferner gezeigt, dass die mehr negative Kreditpolitik der Bank von England wirksamer war als die positive der Reichsbank. In London hatte schon die Ankündigung, die Bank von England beabsichtige ihren Diskont auf 7% zu erhöhen und werde nötigenfalls auch auf 8 und mehr Prozent gehen, zur Folge gehabt, dass der Markt in energischster Weise den Weg der Selbsthilfe beschritt. Denn man weiss in London aus Erfahrung, dass die Bank von England zwar niemals eine Diskonterhöhung vornimmt, zu der sie der Marktsatz nicht zwingt, vielmehr stets nach dem weisen Worte handelt: „ich bin die Führerin des Marktes, deshalb muss ich ihm folgen“; dass aber das tatsächliche Eintreten eines hohen Diskonts bei der Bank von England gleichbedeutend mit einer erheblichen Einschränkung, ja oft mit der fast völligen Einstellung ihres Diskontgeschäfts ist<sup>1)</sup>. In solchen Zeiten kommt es dem englischen Markt zugute, dass er der Gläubiger zahlreicher fremder Länder ist und allenthalben Forderungen ausstehen hat, wohlverstanden kurzfristete Forderungen; denn das Vorhandensein langfristiger Auslandsguthaben und grosser Bestände fremder Anleihen nützt in kritischen Zeiten ausserordentlich wenig<sup>2)</sup>. Es kommt dem englischen Markte ferner zugute, dass er ebenso wie der grösste Gläubiger, so auch der beliebteste Schuldner ist, und dass ihm aus all den Ländern, die Gelder auf kurze Frist auszuleihen haben, grosse Geldsummen sozusagen automatisch zuströmen, sobald sein Zins sich über oder auch nur auf das Niveau der anderen Geldmärkte hebt. Aus diesen beiden Gründen kann sich die Bank von England in der Tat damit begnügen, durch Heraufsetzen ihres Diskontsatzes die Welt auf das Vorhandensein einer guten Anlagegelegenheit in England aufmerksam zu machen und alles andere dem Geldmarkt selber zu überlassen. Sie kann mit Recht von sich sagen, dass sie mit einem hohen Diskontsatz Geld aus der Erde zu stampfen vermöge. Die kontinentalen Geldmärkte kennen die Anziehungskraft,

<sup>1)</sup> „Auch behält sich die Bank von England, im Gegensatz zur deutschen Reichsbank, völlige Freiheit vor, auch „legitime“ Wechsel nicht zu diskontieren, wenn es ihr nicht konveniert, so dass sie namentlich in Zeiten der Kreditüberspannung und wenn sie gerade eine Diskonterhöhung beabsichtigt, nicht alle eingereichten Wechsel diskontiert.“  
Riesser, Die deutschen Grossbanken und ihre Konzentration.

<sup>2)</sup> Aus Gründen, die ich u. a. in meinem Aufsatz „Der Staat und die Auslandsanleihen“ („Die Bank“, Juliheft 1913) angegeben habe; ihre Wiederholung würde mich hier zu weit vom Thema abführen.

die ein hoher Diskont der Bank von England auf ihre Bestände an kurzfristigem Leihgelde ausübt, so gut, dass sie kein Mittel unversucht lassen, um eine englische Diskonterhöhung zu verhindern. Es kommt vor, dass sie der Bank von England oder den der Bank nahestehenden grossen Finanzhäusern mehrere Millionen Pfund Diskontkredit, zahlbar in Gold anbieten, so einen Druck auf den Privatsatz des Londoner Markts ausüben und zugleich direkt oder indirekt die Goldbestände der Bank von England erhöhen, nur damit diese nicht das gefürchtete, weil allzu wirksame Mittel einer Diskonterhöhung in Anwendung bringe. Natürlich begegnet sich in diesem Punkt der Wunsch des Auslands mit den Wünschen des englischen Marktes und denen der Bank von England selbst; und so ist die irrige Version entstanden, die Bank von England habe in mehreren Fällen, — so namentlich 1900 und 1907 — die Bank von Frankreich um Ueberlassung grösserer Goldbestände „gebeten“. In Wirklichkeit ist die Anregung zu diesen Goldleihgeschäften stets von dritter Seite, in der Regel von den Rothschilds ausgegangen, die ein allzu hoher englischer Diskont und ein infolgedessen ungünstiger französischer Wechselkurs manchmal bei ihren Pariser Geschäften geniert, und die auch im November 1907 alles aufgebieten haben, um den Satz der Bank von England nicht über 7% steigen zu lassen. Da die Rothschilds im Direktorium der englischen Zentralnotenbank vertreten sind und deren Politik massgebend beeinflussen, glaubt die Bank von Frankreich sich berechtigt, in ihren Jahresberichten von einer Hilfeleistung an die Bank von England selbst zu reden; und die letztere wird von viel zu nüchternen Geschäftsleuten geleitet, als dass sie diese französische „démonstration victorieuse“ je berichtigen und damit die Wiederholung einer allen Beteiligten sehr erwünschten Transaktion für die Zukunft in Frage stellen würde. Im übrigen mag man die Hergabe von 80 Millionen Francs Gold durch die Bank von Frankreich im November 1907 ansehen, wie man will, in jedem Fall ist sie ein Erfolg der englischen Diskontpolitik, die bei einem Zinse von 7% vom guten Willen der Bank von Frankreich dasselbe erreicht hat, was sie ihr abzutrotzen wohl nur mit einem acht- oder noch höherprozentigen Zinse vermocht hätte<sup>1)</sup>.

Gegenüber dem Erfolge der englischen musste die Unwirksamkeit der deutschen Diskontpolitik um so auffälliger wirken. Allerdings befindet sich der deutsche Geldmarkt nicht in einer so ausserordentlich günstigen Gläubigerstellung wie der englische; er gehört vielmehr zu den kontinentalen Märkten, die im Moment, wo die englischen Geldsätze

<sup>1)</sup> Eine gute Darstellung des tatsächlichen Herganges findet sich bei Peter Aretz: „Die „Hilfeleistungen“ der Bank von Frankreich an die Bank von England“ in den Annalen des Deutschen Reichs, Jahrgang 46, Nr. 8.

auch nur annähernd ihre eigenen Sätze erreichen, mit dem Abfluss grosser Summen kurzfristiger Auslandsgelder rechnen müssen. Nichtsdestoweniger befindet sich der deutsche Geldmarkt in zwei Beziehungen in einer besseren Lage als viele anderen Märkte: Er verfügt einmal über die Hilfe einer besonders leistungsfähigen Exportindustrie, die bei grossem Geldmangel und entsprechender Absatzbeschränkung im Innern das Aussenhandelsventil öffnet und dem Markte Auslandsguthaben verschafft, deren Inkasso die nationale Zahlungsbilanz verbessert; und er steht zweitens, obschon London und Paris gegenüber in der Regel Schuldner, dennoch zu einer Reihe anderer Geldmärkte, z. B. Wien, Mailand, Stockholm, oft auch New York, in demselben Gläubigerverhältnis, in dem London zu ihm selbst steht. Der Berliner Markt hat also in geringerem Umfange dieselbe Möglichkeit, kurzfristige Gelder an sich zu ziehen, wie sie der Londoner Markt hat. Beide Faktoren jedoch, der Aussenhandel sowohl wie die Gläubigereigenschaft des deutschen Marktes, haben 1907 vollkommen versagt. Wenigstens haben die deutschen Banken aus ihnen so gut wie gar keinen Nutzen ziehen können, im Gegensatz zu den englischen, denen auf das Signal eines siebenprozentigen Bankdiskonts hin Gelder aus aller Herren Länder zuströmten, so dass nicht nur die um diese Jahreszeit fälligen Zahlungen nach Südamerika und Indien geleistet und die freiwillig übernommenen Verpflichtungen gegenüber den Vereinigten Staaten erfüllt, sondern auch dem Londoner Markte wieder Darlehen zu ermässigtem Zinse zugeführt werden konnten. Der deutsche Diskont von  $7\frac{1}{2}\%$  vermochte nicht nur keine fremden Gelder von Belang an den Markt zu ziehen und den Ausfluss weiterer Darlehne nach Amerika zu verhindern, sondern er war nicht einmal imstande, seine währungspolitisch so wichtige defensive Aufgabe zu erfüllen und die Ansprüche des Geldmarkts von der Reichsbank selbst abzuwehren. Die Wechseleinreichungen hielten auch bei einem Zinse von  $7\frac{1}{2}\%$  unvermindert an, ja die Gesuche um Lombarddarlehen häuften sich bei einem Lombardsatze von  $8\frac{1}{2}\%$  sogar mehr als jemals zuvor. Es war, als spiele hier bei der Dringlichkeit des Geldbegehrs der Zinssatz, zu dem er befriedigt werden konnte, nicht die geringste Rolle.

Das sind die Vorgänge, welche die ersten ernstesten Zweifel an der Vortrefflichkeit der deutschen Bankpolitik geweckt haben. Es hatte sich gar zu deutlich gezeigt, dass das alte Prinzip der Reichsbank, jeden Kredit zu befriedigen, den der Geldmarkt an sie zu stellen für gut befindet, und einem Uebermass der Geldentnahme lediglich indirekt, durch das Anziehen der Zinsschraube, entgegenzuwirken, die Goldbestände der Bank und damit die deutsche Währungsgrundlage in Gefahr zu bringen droht; zum mindesten immer dann, wenn die Abwehrpolitik

des hohen Zinses durch eine gleichartige Taktik der grossen Auslandsmärkte um ihre Wirkung gebracht wird. Es hatte sich deutlich gezeigt, dass der hohe Zins der Reichsbank zwar der Privatunternehmung empfindlichen Schaden zufügt und unter Umständen bei längerer Andauer eine Krisis auslöst; dass er aber seinen eigentlichen Zweck, der darin besteht, den Banken die Ueberwälzung gewährter Kredite auf die Reichsbank zu erschweren, durchaus nicht immer erfüllt, weil die Banken ihre eigenen Zinsbedingungen im Verkehr mit der Kundschaft nach denen der Reichsbank regeln, also selbst keinen Schaden von einem hohen Zinse haben; um so weniger, als es sich für sie in der Regel nur darum handelt, über ein paar schwere Tage oder Wochen hinwegzukommen, also über einen ganz kurzen Zeitraum, während dessen ein noch so hoher Zins keine sonderliche Rolle spielt. Endlich hatte es sich gezeigt, dass ein willkürlich in die Höhe geschraubter Diskont unter Umständen statt einer Stärkung geradezu eine Schwächung der Reichsbank herbeizuführen vermag, indem er auf eine Verminderung der Reichsbankdepositen (Girogelder) hinwirkt. Denn ein hoher Diskont macht die Kapitalverwendung im Lande so lohnend, dass er die Banken zur Abhebung eines Teils ihrer Giro Guthaben reizt. Kurz, das Unzulängliche einer Politik, die sich auf das mechanische Anziehen und Lockern der Zinsschraube beschränkt, war mit solcher Eindringlichkeit offenbar geworden, dass der damalige verantwortliche Leiter der Reichsbank (Koch) Hals über Kopf seinen Abschied nehmen musste, und dass der neue Herr (Havenstein) sich sofort vor die Aufgabe gestellt sah, eine neue Reichsbankpolitik zu inaugurieren.

In welcher Richtung sich die Reform zu bewegen hatte, war zunächst noch ungewiss. Fest stand nur das Reformbedürfnis selbst und die Tatsache, die später ein massgebendes Mitglied des Reichsbankdirektoriums mit den Worten gekennzeichnet hat: „Das wichtigste Instrument, das der Notenbank für die Erfüllung ihrer vielseitigen und weitwirkenden Funktionen zur Verfügung steht, die Diskontpolitik, wirkt nicht mehr mit der nötigen Schärfe“<sup>1)</sup>.

\* \* \*

Die erste positive Tat der Reichsbank unter dem neuen Regime war die Anregung einer Bankenquete, die schon wenige Monate nach Ueberwindung der Herbstkrisis von 1907 in Form kontradiktorischer Verhandlungen im Gebäude der Reichshauptbank stattfand. Die Enquete

<sup>1)</sup> Geh. Oberfinanzrat Dr. Karl v. Lumm, Die Stellung der Notenbanken in der heutigen Volkswirtschaft. Berlin 1909.

entsprang dem Wunsch des Reichsbankdirektoriums, nichts zu unternehmen, ohne zuvor die Ansichten von Sachverständigen und Parlamentariern kennen gelernt zu haben. Der Fragebogen, den man den Verhandlungen zugrunde legte, zeigte deutlich das Bestreben, den überkommenen Ansichten von den Aufgaben und Pflichten einer Notenbank Rechnung zu tragen und zunächst keine neuen Theorien aufzustellen. Die Tatsache zwar, dass die Reichsbank während der Krisis der ihr übertragenen Doppelaufgabe des Währungsschutzes und der Kreditgewährung nur mit grösster Anstrengung und unvollkommen hatte genügen können, war nicht aus der Welt zu schaffen. Aber man liess die prinzipielle Frage, ob die beiden Aufgaben sich vielleicht gar nicht oder nur unter gewissen Voraussetzungen miteinander vereinbaren liessen, zunächst unerörtert. Man war sich in dieser Beziehung anscheinend selbst noch nicht ganz klar, hielt es wohl auch aus rein praktischen Gründen für ratsam, nicht ohne weiteres mit alten Ansichten und Vorurteilen zu brechen. Bisher war es ständige Uebung gewesen, sobald ein abnorm hoher Bankdiskont und ein ungewöhnlicher Tiefstand der Barreserve das Missverhältnis zwischen den Ansprüchen des Markts und den Hilfsquellen der Reichsbank hatte offenbar werden lassen, der Reichsbank neue Geldmittel zuzuführen, sei es direkt durch Erhöhung ihres Kapitals, sei es indirekt durch Vergrösserung ihres Kontingents steuerfreier Noten. Dass auf diese Weise die organische Schwäche der Bank nicht geheilt, sondern bestenfalls etwas gemildert wurde, ja dass die Kontingenterhöhung mit ihrer unausgesprochenen Aufforderung zur vermehrten Ausgabe ungedeckter Noten die Aufrechterhaltung der Währung unter Umständen noch erschwerte, darüber befand sich die Reichsbankleitung seit der Krisis und dem Wechsel in ihrem Präsidium nicht mehr im Zweifel. Aber andererseits war ihr doch jeder Zuwachs an finanzieller Machtfülle willkommen. Je grösser ihre Geldmittel, um so leichter konnte sie einen Teil derselben abzweigen und für den Währungsschutz reservieren, ohne dass ihre Kreditbereitschaft darunter litt. Und so deutete sie denn schon durch die Fragestellung in der Bankenquete an, dass ihr sowohl eine Erhöhung ihres Kapitals (oder ihrer Reserve) wie auch eine Erweiterung des steuerfreien Notenkongingents erwünscht sei. Sie deutete aber ebenfalls an, dass sie entschlossen sei, den neuen Zuwachs an Mitteln nicht, wie es früher stets der Fall gewesen war, zu einer entsprechenden Vermehrung ihrer Kredite, sondern zur Ausübung einer nachdrücklicheren Goldpolitik zu verwenden.

Wie sie sich diese Politik dachte, das geht aus der dritten und vierten Frage hervor, die sie den Sachverständigen vorlegen liess. Zweck und Ziel der Goldpolitik sollte natürlich die Verstärkung der



Barbestände durch Goldbezüge aus dem Inland und Ausland sein. Als Mittel zu diesem Zweck sollte aber nicht mehr die Diskontpolitik allein, sondern noch eine ganze Reihe anderer technischer Behelfe dienen. In erster Linie dachte man hierbei an die zinsfreien Vorschüsse auf eingeführtes Gold und an das Devisengeschäft, ferner an die Konzentrierung des inneren Goldumlaufs durch vermehrte Ausgabe kleiner Noten und durch die Erhöhung der unverzinslichen Mindestguthaben im Giroverkehr. Von diesen Hilfsmitteln war kein einziges ganz neu. Sie waren vielmehr alle schon gelegentlich angewendet worden, und namentlich das Hineinpressen kleiner Noten in den Verkehr hatte sich im Dezember 1907 als probate Massnahme erwiesen. Aber bisher hatte doch immer die Zinspolitik als das einzige wirklich wirksame und planmässig anwendbare Instrument des Währungsschutzes gegolten. Zu den anderen Mitteln hatte man nur nebenher und mehr instinktiv gegriffen. Jetzt sollte die Bankenquete Klarheit schaffen, ob diese sogenannten „kleinen Mittel“ nicht vielleicht doch etwas mehr wären als Verlegenheits-surrogate der Diskontpolitik, und ob sie, systematisch angewendet, diese nicht in vielen Fällen wirksamer als bisher unterstützen könnten.

Daneben wurden allerdings auch hier wieder der öffentlichen Meinung Konzessionen gemacht. So wurde z. B. die Frage aufgeworfen, ob die Ausstattung der Reichsbanknoten mit der Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel eine Verstärkung des Barvorrats der Reichsbank zur Folge haben würde. Bis dahin hatte kein gesetzlicher Annahmepflicht für die Banknoten bestanden. Das hatte aber auf das Verhalten des Zahlungsverkehrs gegenüber den Noten nicht den mindesten Einfluss gehabt, denn die breite Öffentlichkeit befand sich in Unkenntnis sowohl über den Mangel der gesetzlichen Zahlkraft selbst wie über seine etwaigen rechtlichen Folgen. Trotzdem trug die Reichsbank den Stimmen Rechnung, die in der gesetzlichen Zahlkraft ein Mittel zur Erhöhung der Beliebtheit der Noten erblickten, und stellte die Frage zur Diskussion. Aus ähnlichen Gründen warf sie auch die Frage auf, ob nicht durch Erweiterung und Vertiefung des Giro-, Scheck- und Abrechnungsverkehrs der Bedarf an baren Umlaufmitteln eingeschränkt und dadurch indirekt ihr Barbestand gehoben werden könnte. Doch scheint ihr in diesem Punkt die Konzession an die öffentliche Meinung nicht schwer geworden zu sein. Denn wie ihre späteren (vergeblich gebliebenen) Bemühungen um ein Hypothekenclearing beweisen, erwartete zum mindesten ein Teil des Reichsbankdirektoriums von der Hebung des bargeldlosen Verkehrs in der Tat eine Unterstützung seiner Goldpolitik; eine Anschauung, der

u. a. Professor Johann Plenge in seinem neuesten Buch<sup>1)</sup>, auf das noch zurückzukommen sein wird, mit Recht energisch entgegnet. „Der Scheckverkehr“ — sagt Plenge — „ist nicht nur nicht geeignet, die Zentralbank zu stärken, sondern je mehr er zunimmt, desto schwerer wird die Aufgabe der Zentralbank in gefährlichen Zeiten . . . . . Je mehr Scheckverkehr, desto mehr Entziehbarkeiten im Augenblick der Panik . . . . . Der Scheck verdrängt Bargeld, aber er gibt der Zentralbank keine Mittel, das aus der Zirkulation verdrängte Gold auch festzuhalten.“

Was jedoch der Bankenquete ihre eigentliche Bedeutung gegeben und sie zu einem Dokument der beginnenden Richtungsänderung in der Reichsbankpolitik gemacht hat, das sind die fünfte und sechste Frage an die Sachverständigen: „Empfiehl es sich, auf eine Verminderung der Inanspruchnahme der Reichsbank Bedacht zu nehmen?“ und „Erscheint es im öffentlichen Interesse geboten, . . . für die Sicherheit und Liquidität der Anlage von Depositen und Spargeldern auf dem Wege der Gesetzgebung Sorge zu tragen?“ In diesen beiden Fragen kommt zum ersten Male klar zum Ausdruck, dass die Reichsbank sich der natürlichen Grenzen ihrer Hilfsbereitschaft bewusst geworden ist, und dass sie die Gewähr für die Intaktheit der deutschen Währung nicht mehr ausschliesslich in ihrer eigenen Organisation, sondern daneben auch in einer besseren Organisation des deutschen Bank- und Kreditverkehrs erblickt. Es spricht aus diesen Fragen die Erkenntnis, dass es ein unbilliges, ja törichtes Verlangen ist, wenn man von einer Zentralbank fordert, sie solle jeden noch so grossen Kreditanspruch befriedigen, den das immer mächtiger werdende Bankwesen eines Landes periodisch an sie stellt, zugleich aber auch verhindern, dass der gewährte Milliardenkredit auf ihren Metallschatz und die durch ihn garantierte Landeswährung zurückwirke. Die Reichsbank will — das ergibt sich aus der Fragestellung unverkennbar —, dass mit dem Prinzip, in ihr die einzige Reserve des nationalen Kreditwesens zu sehen und diese Reserve im Bedarfsfalle ohne Rücksicht auf ihre sonstigen Pflichten auszuschöpfen, definitiv gebrochen werde. Sie will, dass die Privatbanken künftig mehr nach den Grundsätzen einer gesunden Liquidität geleitet werden; dass sie in sich selbst eine genügende Reserve verkörpern, um nicht an jedem Quartalstermin im Uebermass auf die Hilfe der Reichsbank zurückgreifen zu müssen. Und sie nimmt für sich selbst das Recht in Anspruch, den gewohnheitsmässigen Rück-

<sup>1)</sup> „Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt.“ Berlin 1913. (Seite 138/9.)

griff der Banken auf ihre Mittel künftig energischer zurückzuweisen, als es ihr das so bedenkliche und dennoch oft so wirkungslose Mittel der Diskonterhöhung bisher gestattet hat.

Das Ergebnis der Bankenquete hat allerdings in keinem Verhältnis zu der Bedeutsamkeit der Vorgänge gestanden, die zu ihrer Veranstaltung geführt haben. Der alte Uebelstand, dass die meisten wirklich Sachverständigen zugleich Interessenten sind und jede Reform nur nach ihrer Wirkung auf ihr eigenes enges Gebiet beurteilen, hat auch der Bankenquete geschadet. Zu Mehrheitsbeschlüssen ist es nicht gekommen — was vielleicht ganz gut ist, da sie doch nur ein Kompromiss, das heisst einen unvernünftigen Querschnitt zwischen zwei extremen vernünftigen Ansichten dargestellt hätten — und die Ausbeute für den Volkswirt ist gering. Aber einen gewissen Erfolg hat die Enquete dennoch gehabt. Einmal hat sie den grossen Aktienbanken bewiesen, dass man den Prinzipien, nach denen sie ihre fremden Gelder verwalten, neuerdings erhöhte Aufmerksamkeit entgegenbringt; mit dem sichtbaren Resultat, dass sie sich zum allergrössten Teil entschlossen haben, ihre Bilanzen in zweimonatlichem Turnus zu veröffentlichen, was mit der Zeit eine günstige Rückwirkung auf ihre Geschäftsführung haben dürfte. Ferner aber hat die Bankenquete — und das ist das Wichtigste — der Reichsbank den erwünschten äusseren Anlass zur Vornahme gewisser Reformen in ihrer eigenen Politik gegeben.

Allerdings liefen diese Reformen ganz und gar nicht auf eine grundlegende Revision der bisherigen Bankpolitik hinaus. Es war zunächst noch mehr ein Tasten und vorsichtiges Versuchen, als ein energisches Losgehen auf ein bestimmtes Ziel. Man wusste zwar genau, was man wollte, aber nicht, wie man es erreichen konnte, ohne eines der vielen Interessen zu schädigen, die mit der Währungs- und Kreditpolitik einer Zentralnotenbank verknüpft sind. Gewiss, es kam darauf an, den Metallbestand der Bank zu erhöhen und ihn dauernd in ein gesundes Verhältnis zum Notenumlauf zu bringen. Und dazu war vor allem erforderlich, dass die Reichsbank ihre Kreditgewährung einschränkte. Aber man scheute sich, die Nationalwirtschaft plötzlich von einem Kredit zu entwöhnen, auf den sie kraft Gewohnheitsrecht einen Anspruch hatte; einen Anspruch, über dessen Befriedigung die öffentliche Meinung und die Reichstagsmehrheit argwöhnisch wachten. So schloss denn die Reichsbank ein Kompromiss zwischen ihrer Ueberzeugung und dem zunächst praktisch Erreichbaren. Auf der einen Seite wirkte sie mit aller nur möglichen Schonung auf eine Verminderung der Kreditansprüche hin; sie appellierte an die Einsicht der Privatbanken, unterwarf die zum Diskont eingereichten Wechsel einer strengeren Prüfung und

entzog einen Teil ihrer Gelder indirekt dem Kreditgeschäft, indem sie namhafte Mittel für den Währungsschutz reservierte. Auf der anderen Seite aber sorgte sie bei der Erneuerung ihres Privilegs dafür, dass die so herbeigeführte Verringerung ihrer Leihbereitschaft sie nicht der Möglichkeit beraubte, dem Geldmarkt im Notfall ebenso wie bisher und selbst mehr als bisher beizuspringen. Und in der Tat bestimmte das geänderte Bankgesetz vom 1. Juni 1909, dass nicht nur das Eigenkapital der Bank durch weitere Dotierung ihres Reservefonds vermehrt werden sollte, sondern dass auch ihr steuerfreies Notenkontingent, das im Laufe der Zeit von 250 auf rund 473 Millionen Mark angewachsen war, sich weiter auf 550 Millionen und an den Quartalsterminen sogar auf 750 Millionen Mark erhöhen sollte.

Es handelte sich also im Grunde nur um eine halbe Massnahme. Man strebte zwar eine Verringerung der Inanspruchnahme der Bank und eine Verstärkung ihres Metallschatzes an, gab es aber andererseits zu, dass durch die neu geschaffene Möglichkeit einer vermehrten Ausgabe steuerfreier Noten dem Geldmarkt sozusagen ein Wink gegeben wurde, sich nach wie vor auf die Diskontbereitschaft der Reichsbank zu verlassen. Die Bankleitung glaubte wohl diese Konzession ruhig machen zu können, da sie es ja in der Hand hatte, die absolute Menge der ungedeckten Noten, trotz der Zunahme des steuerfreien Teils derselben, nicht über ein gesundes Verhältnis zum Metallschatz hinaus anwachsen zu lassen. Um so mehr, als sie fest entschlossen war, von jetzt an die als nicht wirksam genug erkannte Diskontpolitik durch eine planmässige Gold- und Devisenpolitik zu ergänzen und einer etwaigen Steigerung des Notenumlaufs eine prozentual noch stärkere Zunahme des Metallbestandes entgegenzusetzen.

Auf diesem Wege ist die Reichsbank denn auch in der Tat während der auf die Krisis folgenden Jahre vorgegangen. Sie hat den Goldimport durch vermehrte und verlängerte zinsfreie Darlehen an die importierenden Banken sowie durch ständig steigende Anschaffung ausländischer Goldwechsel gefördert. Zunächst legte sie dabei das Schwergewicht auf die Goldkäufe. Im Jahre 1906 waren nur für 27,6 Millionen Mark Goldbarren und ausländische Goldmünzen angekauft worden, und selbst im Jahre 1907, während dessen man weniger aus Prinzip, als unter dem Zwange der Verhältnisse zum Rückkauf des aus dem Lande strömenden Goldes geschritten war, machten die Goldkäufe immerhin erst 111,6 Millionen Mark aus. Im darauffolgenden Jahre aber stiegen sie auf nicht weniger als 298,9 Millionen Mark, also auf annähernd das Dreifache des Vorjahrsquantums. Von 1909 an gingen die Goldkäufe dann auf Jahresbeträge von rund 160 bis 170 Millionen Mark zurück;

die Währungsschutzpolitik der Bank stützte sich jetzt mehr auf die Ankäufe von Goldwechseln, namentlich Sterlingdevisen. In den Jahren 1906 und 1907 hatten die Devisenkäufe nur 292 und 268 Millionen Mark betragen, was immerhin schon erheblich über die Ziffern früherer Jahre hinausging; ihr Umfang stieg dann von Jahr zu Jahr, namentlich aber in den Jahren 1910 und 1911, und erreichte im letztgenannten Jahre mit 939 Millionen Mark sein Maximum.

Ueber die Vorteile und Nachteile dieser Gold- und Devisenpolitik ist in der letzten Zeit viel gestritten worden. Die primitive Anschauung zollt ihr vorbehaltlos Beifall, was leicht zu verstehen ist. Denn bei flüchtigem Zusehen scheint es kein probateres Mittel der Goldbeschaffung zu geben, als den baren Ankauf von Gold und Golddevisen. Der Goldkauf bedeutet für den Metallbestand der Bank einen direkten Zuwachs, der Devisenkauf einen indirekten, wenigstens dann, wenn die Bank ihre mit dem Inkasso betrauten Korrespondenten im Ausland beauftragt, ihr die Valuta der fälligen Wechsel grundsätzlich in Gold zu übersenden. Allerdings wählt die Bank nicht immer diesen Weg der Realisierung. Oft wählt sie den Weg des börsenmässigen Scheck- oder Devisenverkaufs an die inländischen Banken. Sie treibt dann Augenblickspolitik statt Zukunftspolitik, indem sie es vorzieht, sofort eine Besserung der fremden Wechselkurse herbeizuführen, statt später, bei Fälligkeit der Wechsel, in den Besitz des effektiven Goldes zu kommen. Aber auch diese Verwertungsart läuft letzten Endes auf eine Stärkung des Goldvorrats hinaus, indem durch den Druck auf die Wechselkurse eine Goldausfuhr verhindert wird, die mindestens mittelbar die Bestände der Bank affizieren würde. Also Vorteile in diesem wie in jenem Fall.

Dem geschärfteren Blick freilich stellen sich die Dinge etwas anders dar. Die Goldimporte der Reichsbank oder, was auf dasselbe hinausläuft, die Erleichterung privater Goldimporte durch gewisse Vergünstigungen, wirken auf die Zahlungsbilanz des Landes nicht anders als alle anderen Importe, d. h. sie verursachen eine Schuld an das Land, aus dem das Gold bezogen wird. Und da diese Schuld wie jede andere beglichen werden muss, so erhöht sie die Nachfrage nach fremden Wechseln und trägt dazu bei, ihren Kursstand dem Goldexportpunkt entgegenzutreiben, d. h. dem Punkt, bei dem es vorteilhaft wird, das Gold, das man mit Mühe und Kosten eingeführt hat, wieder ins Ausland zu senden. Die Reichsbank kann das Gold also nur so lange halten, wie die deutsche Zahlungsbilanz aktiv ist; wenn dies aber der Fall ist, sind ihre Goldkäufe überflüssig, wenigstens unter dem Gesichtspunkt des Währungsschutzes. Ein weiteres Bedenken ist, dass die Reichsbank einen grossen Teil des Goldes, das sie mit Aufgeld im Aus-

lande kauft, an die deutsche Goldindustrie verliert, für die es sich fast immer billiger stellt, deutsche Doppelkronen, selbst abgenutzte, einzuschmelzen, oder ungeprägte Goldplättchen von der Bank mit Agio anzukaufen, als ihr Rohmaterial am Londoner Goldmarkt einzudecken. In der Tat hat die Reichsbank fast das ganze Gold, das sie in den fünf Jahren 1907 bis 1911 an sich gezogen hat, wieder hergeben müssen. Sie hat während dieses Zeitraums für 905 Millionen Mark Gold bar angekauft, und sie hat weitere erhebliche Mengen Gold gegen einen Teil der mehr als 3 Milliarden Mark Devisen, die sie in diesen fünf Jahren erworben hat, in ihre Keller gelenkt. Die effektive Zunahme jedoch, die der Goldbestand der Bank erfahren hat, beläuft sich nur auf etwa 200 Millionen Mark. Und auch von dieser geringen Zunahme ist der allergrösste Teil nicht auf das Konto der Gold- und Devisenkäufe, sondern auf das der kleinen Noten zu setzen, mit denen die Reichsbank seit April 1906 das Inlandsgold bei sich zu zentralisieren bestrebt ist. Dieses ausserordentlich bescheidene Resultat einer so grosszügigen Gold- und Devisenpolitik scheint das pessimistische Urteil zu rechtfertigen, das der frühere Präsident Koch über die künstliche Förderung der Goldeinfuhr gefällt hat. Im Jubiläumsbericht der Reichsbank von 1900 heisst es darüber: „Die Erfahrungen, welche mit diesen Erleichterungen der Goldeinfuhr (zinsfreie Vorschüsse bzw. höhere Ankaufspreise für Gold) gemacht wurden, rechtfertigten die Erwartungen, die man auf sie gesetzt hatte, nur in geringem Maße oder überhaupt nicht.“ Die frühere Reichsbankleitung hat daher Goldkäufe immer nur dann in grösserem Maßstab vorgenommen, wenn das Gold ohne besondere Opfer zu haben war, also bei günstigen Wechselkursen; das Devisengeschäft hat sie, wie früher bereits gesagt, vollständig vernachlässigt.

Trotz aller berechtigten Einwände aber ist die Gold- und Devisenpolitik der Reichsbank zurzeit in Deutschland nicht zu entbehren. Denn wenn sie auch keine nennenswerte Vermehrung des nationalen Goldbestandes herbeiführen kann, so verhindert sie andererseits doch, dass die grosse Menge ungedeckter Noten, die regelmässig an den Quartalsenden zur Ausgabe gelangt, ihre goldverdrängende Wirkung allzu nachdrücklich ausübt. Die Reichsbank holt auf diese Weise das Gold, das ins Ausland abgeflossen ist oder abzufließen droht, immer wieder zurück, und wenn ihr dabei grössere Kosten erwachsen (ein zinsfreier Vorschuss auf die Dauer von 6 Wochen, wie er verschiedentlich bewilligt worden ist, bedeutet je nach der Höhe des Bankdiskonts ein Aufgeld von  $\frac{1}{2}$  bis  $\frac{3}{4}$  ‰), so ist das nichts anderes als die offizielle Anerkennung des Disagios, das die deutsche Währung infolge des Uebermaßes ungedeckter

Noten naturgemäss erleiden muss, und das im Durchschnitt der letzten Jahre ungefähr 2 Promille betragen hat<sup>1)</sup>.

Je deutlicher es sich herausstellte, dass die Zinspolitik der Reichsbank für sich allein nicht imstande war, die übermässigen Kreditansprüche an den Terminen abzuwehren und Deutschlands Goldbilanz aktiv zu erhalten, um so mehr lernte die Reichsbank die guten Dienste schätzen, die ihr insbesondere die Devisenpolitik bei der Wiederauffüllung ihres fortgesetzt angegriffenen Goldbestandes zu leisten vermochte. Herr von Lumm hatte sich in Wien durch den Augenschein davon überzeugt, wie trefflich die Oesterreichisch-Ungarische Bank mit Hilfe der Devisenpolitik, allerdings nur in normalen Zeiten, die Landeswährung aufrecht erhalten kann, obwohl der Zwangskurs, dem ihre Noten unterliegen, gerade in Oesterreich die Gefahr eines Goldagios ausserordentlich nahe rückt. Er hatte erkannt, dass die Devisenpolitik, genau wie die ihr nahe verwandte Goldpolitik, zwar keine grosszügige Goldschatzbildung ermöglicht, dass aber durch sie „eine vorübergehende Beeinflussung der Zahlungsbilanz und damit auch eine Abschwächung und Einschränkung der Goldbewegungen sehr wohl möglich ist“<sup>2)</sup>. Die Anhäufung eines grossen Vorrats an Golddevisen läuft auf nichts anderes hinaus, als auf die Ansammlung eines Goldschatzes im Ausland — aus diesem Grunde dürfen mehrere fremde Notenbanken ihre Devisen ganz oder teilweise in die Notendeckung einbeziehen —, und es ist richtig, dass ein Institut, das diesen ausländischen Goldschatz konsequent immer wieder auffüllt und seinen heimischen Goldvorrat aus ihm ergänzt, sobald er durch stärkere Notenpräsentation geschwächt wird, nicht so leicht in Verlegenheit geraten kann. Es muss nur bereit sein, für die Golddevisen stets den der augenblicklichen Zahlungsbilanz des Landes entsprechenden Preis anzulegen, unter Umständen also ein Aufgeld zu bezahlen, das in den letzten Jahren in Deutschland vorübergehend  $\frac{1}{2}\%$ , in Oesterreich sogar reichlich  $1\%$  betragen hat.

Es ist klar, dass eine solche Devisenpolitik, welche die üblen Folgen einer übermässigen Notenausgabe durch fortgesetzte Wiederauffüllung des Goldbestandes korrigiert, als ein wichtiges Hilfsmittel der Reichsbankpolitik angesehen werden muss, und dass ihre planmässige Anwendung einen Fortschritt bedeutet. Es ist aber auch klar, dass sie ebenso wie der Ankauf effektiven Goldes immerhin ein ziem-

<sup>1)</sup> Scheck London hat im Durchschnitt der letzten drei Jahre 20,47 notiert, was gegenüber der Parität von nicht ganz 20,43 mehr als  $\frac{1}{6}$  Prozent oder 2 Promille Mehrpreis ausmacht.

<sup>2)</sup> Geh. Oberfinanzrat Dr. von Lumm: „Diskontpolitik“ im Bank-Archiv, XI. Jahrgang S. 166.

lich rohes und kostspieliges Mittel darstellt, und dass sie überdies nur innerhalb gewisser Grenzen wirksam ist. Allerdings ist jede Notenbank imstande, auch die ungünstigste Zahlungsbilanz und den stärksten Goldentgang mit der Devisenpolitik zu bekämpfen, wenn sie bereit ist, für die fremden Goldwechsel jedes dem Stande der Zahlungsbilanz entsprechende Aufgeld zu zahlen. Aber je höher dieses Agio steigt, um so schneller schmilzt ihr Inlandsgold unter dem verstärkten Andränge der Noten zusammen, so dass enorme Devisenkäufe und erhebliche Geldopfer nötig werden, um das Gleichgewicht wieder herzustellen. In praxi ist bisher noch niemals eine Notenbank bereit und in der Lage gewesen, eine so kostspielige Sisyphusarbeit zu leisten, vielmehr ist es unter solchen Umständen stets zur Suspension der Goldzahlungen gekommen.

Die Reichsbank hat sich denn auch von vornherein gehütet, die Wirksamkeit ihrer Devisenpolitik zu überschätzen, und sie ist für die vielen Bedenken, die ihrer Anwendung in allzu grossem Stile entgegenstehen, nicht blind gewesen. Herr von Lumm selbst hat, obwohl er in grossen Devisenbeständen mit das geeignetste Hilfsmittel der Diskontpolitik erblickt, doch wiederholt darauf aufmerksam gemacht, dass gewisse Grenzen respektiert werden müssen. Schon aus Billigkeitsgründen. Denn im Grunde läuft der fortgesetzte Ankauf von Auslandswechseln darauf hinaus, dass man dem Auslande Kredit auf Kosten des Inlands gewährt, und zwar meist zu günstigeren Bedingungen, als sie das Inland erhält. Oft zwar kommt dieser dem Auslande gewährte Kredit indirekt dem heimischen Geldmarkt zugute, nämlich immer dann, wenn die angekauften Devisen ihren Ursprung in einem Trattenkredit haben, den Auslandsbanken ihren deutschen Kolleginnen eingeräumt haben. Dann hat aber die Reichsbank reine Finanzwechsel an sich gebracht, und das widerspricht nicht nur ihrem Prinzip, ihre Mittel niemals in Instrumenten der internationalen Geldmacherei anzulegen, sondern es widerspricht auch dem Sinn der Devisenpolitik; denn der Zweck dieser Politik, bei Fälligkeit der Fremdwechsel Gold ins Land zu ziehen oder zum mindesten den Ausgang von Gold zu verhindern, wird vereitelt, wenn die deutschen Banken den ausländischen Akzeptanten bei Fälligkeit der Wechsel Rimesse machen müssen, wenn die Wechsel also im Grunde nicht mit ausländischem, sondern mit deutschem Gelde eingelöst werden. Es kommt hinzu, dass die Devisenpolitik ein ausserordentlich hohes Mass von Vorsicht und Marktkenntnis voraussetzt. Denn die fremden Wechsel werden nicht nur eines Tages eingelöst und verbessern dann die deutsche Zahlungsbilanz und die Wechselkurse, sondern sie müssen zunächst einmal angekauft werden, was nicht ohne gleichzeitige Verschlechterung der Wechselkurse möglich ist; ein



wichtiger Punkt, auf den erst kürzlich wieder Julius Wolf hingewiesen hat<sup>1)</sup>. Ein weiterer Uebelstand ist, dass das Zusammenwerfen der Inlands- und der Auslandswechsel in den Wochenausweisen der Reichsbank diese beträchtlich verdunkelt und ihre Beurteilung sehr erschwert. Andererseits hat die Reichsbank ihre guten Gründe, wenn sie es ablehnt, ihre Devisenbestände gesondert bekannt zu geben; sie würde sonst Gefahr laufen, ihre Politik durch die Devisenspekulation ausgenutzt oder gar unwirksam gemacht zu sehen.

Bedenken solcher Art haben die Reichsbank davon abgehalten, sich einseitig auf das Palliativmittel der Devisenpolitik zu verlassen und ihr Reformprogramm hiermit abzuschliessen. So grossen Wert sie auch noch 1907 darauf gelegt hat, die unvollkommene Schutzwehr der Diskontpolitik zu verstärken, und so sehr sie auch bemüht gewesen ist, die bis dahin etwas vernachlässigten „kleinen Mittel“ zu wirksameren Instrumenten der Selbstverteidigung umzugestalten, — der Gang der Krisis hatte ihr doch zu deutlich gezeigt, dass der eigentliche Feind einer wirklich wirksamen Kredit- und Währungspolitik mehr ausserhalb als innerhalb der Reichsbank lag. Und zwar erkannte sie als diesen Feind den Aberglauben, eine Zentralnotenbank sei imstande, jeden Kreditanspruch zu befriedigen, den ein hochdifferenziertes Wirtschaftsleben, das eigener Reserven entbehrt, in Zeiten der Bedrängnis an sie stellt.

Schon kurz vor Ausbruch der Krisis hatte der Präsident der Preussischen Zentralgenossenschaftskasse, C. Heiligenstadt, in einer vielbeachteten Studie über den deutschen Geldmarkt<sup>2)</sup> nachzuweisen versucht, dass die Reichsbank nicht das Subjekt, sondern das Objekt der misslichen Lage sei, in der sich der Geldmarkt bereits zu jener Zeit befand, und dass man die Reichsbank zu Unrecht für die Verteuerung der Zinssätze verantwortlich mache. Er sah die Wurzel aller Verlegenheiten darin, dass die Banken einen allzu grossen Teil des nationalen Kapitals in feste Anlagen gesteckt und nur einen ganz unzureichenden Prozentsatz als Betriebskapital zurückbehalten hätten. Es sei eine ganz natürliche Folge dieses Missverhältnisses, dass die Banken das ihnen fehlende Betriebskapital jetzt von der Reichsbank forderten, die ihrerseits aus Gründen des Währungsschutzes das Uebermass an Kreditforderungen mit einem hohen Bankdiskont abzuwehren suchen müsse. Es sei einfach ein Ding der Unmöglichkeit, dass die Reichsbank mit ihren beschränkten Mitteln alle Lücken in der Liquidität

<sup>1)</sup> „Das internationale Zahlungswesen“, Leipzig 1913, S. 34.

<sup>2)</sup> In Schmollers Jahrbuch, März 1907.

der Privatbanken ausfüllen könne. Daher müsse nicht nur verlangt werden, dass die eigenen Mittel der Reichsbank erhöht, sondern vor allem, dass die Barreserven aller privaten Kreditinstitute gestärkt würden. Zu diesem Zweck schlug Heiligenstadt vor, dass die Banken, Bankiers, Sparkassen, Genossenschaften usw. gesetzlich gezwungen werden sollten, eine Barreserve von 1 bis 2 Prozent ihres durchschnittlichen Einlagebestandes zu unterhalten. Diese Barreserve sollte in Form von Giro Guthaben der Reichsbank zufließen, deren Metallbestand hierdurch, durch die Verstärkung ihres Eigenkapitals und durch eine gleichzeitig vorzunehmende Erhöhung der Mindestguthaben ihrer Girokunden eine Zunahme um etwa 500 Millionen Mark erfahren würde.

Die Reichsbank hat diese Forderungen nicht zu den ihrigen gemacht. Wohl aus der praktischen Erwägung heraus, dass es für die nationale Kreditwirtschaft und für sie selbst vorteilhafter sei, wenn die notwendigen Aenderungen im Verhältnis der Kreditinstitute zu ihr in Ruhe und durch eine allmähliche Erziehungsarbeit herbeigeführt würden, als wenn Zwangsmassnahmen des Gesetzgebers eine Scheidewand zwischen ihr und den Privatbanken errichteten. Dass eine Verbesserung der Liquidität im deutschen Bankwesen eine unbedingte Notwendigkeit war, davon war auch sie nach Ueberwindung der Krisis von 1907 fest überzeugt. Aber sie glaubte, dass man ohne Schematismus und ohne Härte zuwege gehen und doch ein befriedigendes Resultat erreichen könnte; zumal einer Bankwelt gegenüber, die genau wusste, wie nahe ihr die Gefahr eines Depositenbankgesetzes war. Die Furcht vor einem solchen Gesetze tat vielleicht bessere Dienste als das Gesetz selbst. Hatte doch eine ganz leise Drohung während der Bankenquete genügt, um den Widerstand der meisten Grossbanken gegen die periodische Veröffentlichung von Zwischenbilanzen zu beseitigen.

Das vorläufige Programm der Reichsbank setzte sich sonach aus den beiden Punkten zusammen: Stärkung der Widerstandskraft der Bank selbst, und systematische Erziehung der Banken zu einer Politik der erhöhten Liquidität. Dem ersteren Zwecke sollten alle jene Mittel dienen, mit denen die Banktheorie eine Notenbank kräftigen zu können glaubt: Erhöhung des Reservefonds der Bank, Erweiterung ihres Notenkontingents, Ausstattung der Noten mit der gesetzlichen Zahlkraft, ferner jene banktaktischen Mittel, von deren Pflege sich die Bankleitung selbst eine erhöhte Wirksamkeit ihrer Diskontpolitik versprach, nämlich die Gold- und Devisenpolitik. Von dem zweiten Punkt der Reform war äusserlich wenig zu sehen. Hier wurde mehr in der Stille gewirkt, indem das Reichsbankpräsidium seinen persönlichen Einfluss aufbot, um die Banken zur Verringerung ihrer langfristigen und

spekulativen Anlagen und zur Erhöhung ihrer Barreserven zu veranlassen; die Zweimonatsbilanzen der Grossbanken taten dabei als stumme Mahner gute Dienste. Die einzige praktische Maßnahme nach dieser Richtung war eine Verfügung des Reichsbank-Präsidenten an die Vorstände der Zweigstellen, welche die Kredit- und Prolongationswechsel betraf. Es wurde den Bankvorständen in Erinnerung gebracht, dass eine alte Bestimmung den Ankauf von Wechseln, deren Ursprung nicht im Warengeschäft lag, und die ersichtlich der Kreditbeschaffung dienten, ausdrücklich untersagte.

Diese Säuberung des Reichsbank-Portefeuilles von Kreditwechseln, soweit sie äusserlich als solche erkennbar waren, ist der erste Schritt der Selbsthilfe gewesen, den die Reichsbank unternommen hat. Und das ist es, was die erwähnte Verfügung so bedeutsam macht. Zum erstenmal prägt sich hier in der aktiven Politik der Reichsbank deutlich das Bewusstsein aus, dass es nicht die Aufgabe einer Zentralnotenbank sein kann, schematisch jeden Kreditanspruch zu befriedigen, der in einer bestimmten Form an sie gestellt wird. Denn die Weigerung, Kreditwechsel fernerhin zum Diskont anzunehmen, war nur scheinbar die Auffrischung einer alten Bestimmung. In Wirklichkeit war jene Bestimmung mit Wissen und Willen des Reichsbank-Direktoriums niemals ganz ernst genommen, sondern fortgesetzt durchbrochen worden. Präsident Koch hat es im Jahre 1900 offen ausgesprochen (im Jubiläumsbericht der Bank, S. 78), dass unter der Voraussetzung, dass bei Verfall der Wechsel die Mittel zu ihrer Einlösung vorhanden seien, „auch auf reinen Kreditgeschäften beruhende Wechsel (Kreditwechsel) ein für die Reichsbank unbedenkliches Diskontmaterial“ seien. Die Einlösung solcher Wechsel war aber schon deshalb jederzeit möglich, weil die Reichsbank bei Fälligkeit eines „Bank auf Bank-Wechsels“ einfach einen anderen, dem Betrage nach etwas verschiedenen, zum Diskont nahm. Indem die Reichsbank jetzt mit dieser Uebung brach, die darauf hinauslief, aus ihren Noten Betriebskapital für Banken und Bankiers zu machen, führte sie nicht nur eine wesentliche Entlastung ihres Status herbei, die ziffernmässig auf rund 150 Millionen Mark veranschlagt worden ist, sondern sie zwang zugleich das deutsche Bankwesen als Ganzes, sich baren Ersatz für die ihm fortan fehlenden Betriebskredite der Reichsbank zu beschaffen. Es handelte sich also bei dieser Maßnahme, die rein äusserlich als die Beseitigung eines stillschweigend geduldeten Missbrauchs erschien, in Wirklichkeit um ein erstes und ernstes Avis an die Bankwelt, sich in höherem Maße als bisher mit eigenen Mitteln zu versehen.

Die Reichsbank hat diese Entziehungskur mit der gebotenen Scho-

nung durchgeführt, indem sie die fällig werdenden Kreditwechsel zunächst noch zwei- oder dreimal prolongierte. Trotzdem ist die Kur ziemlich schmerzhaft gewesen. Man hat mehrere Zahlungseinstellungen von Provinzbankiers darauf zurückgeführt, dass es den Bankiers nicht gelingen wollte, ihr von der Reichsbank zurückgewiesenes Akzept bei anderen Banken unterzubringen; und es ist vielfach getadelt worden, — auch von solchen, die an sich das Bestreben billigten, die Bankwelt an das Arbeiten mit eigenen Mitteln zu gewöhnen, — dass die Reichsbank ihre Erziehungsarbeit bei den kleinen und kapitalschwachen Bankiers statt bei den Grossbanken begonnen hat. Dieses Urteil berücksichtigt aber nicht, dass jede Restriktion, welche die Reichsbank eintreten lässt, selbst die notwendigste und berechtigteste, naturgemäß die kapitalschwachen Elemente am härtesten treffen muss. Auch kann alle Mittelfreundlichkeit die Tatsache nicht aus der Welt schaffen, dass der Betrieb eines Bankgeschäfts erhebliches Eigenkapital voraussetzt, und dass ein Bankier, der weder dieses Kapital noch den entsprechenden Kredit bei grösseren Banken besitzt und daher ohne einen Dauerkredit bei der Reichsbank nicht auskommen kann, keine Existenzberechtigung hat. Dass die Reichsbank Jahre hindurch kapitalschwache Bankiers über Wasser gehalten hat, war eben ein Missbrauch. Und Missbräuche schleichen sich zwar leicht und unbemerkt ein, lassen sich aber nicht ebenso schmerzlos wieder beseitigen.

Im allgemeinen muss man sagen, dass die Reichsbank in diesem ersten Stadium ihrer Reform sehr vorsichtig, ja, wie sich später gezeigt hat, allzu vorsichtig zu Werke gegangen ist. Sie beschränkte sich darauf, vorhandene Ansätze auszubauen und die sichtbarsten Mißstände zu mildern. Zu einer Neuorientierung ihrer Politik, wie die Vorgänge des Jahres 1907 sie ihr nahelegten, kam es nicht. Sie erkannte zwar das unzulängliche der hergebrachten Diskontpolitik, behielt sie aber dennoch bei und ergänzte sie nur durch ein paar währungspolitische Hilfsmaßnahmen. Sie sah zwar ein, dass es nicht sowohl darauf ankomme, die Kreditansprüche der Bankwelt mehr oder minder nachdrücklich abzuwehren, als vielmehr darauf, dem Bankwesen zu so reichlichen eigenen Reserven zu verhelfen, dass die Kreditansprüche erst gar nicht gestellt zu werden brauchten. Dennoch begnügte sie sich damit, Maßnahmen gegen die Kreditwechsel, also gegen den verhältnismässig geringfügigen und schon unter allgemein wirtschaftlichem Gesichtspunkt unzulässigen Dauerkredit zu ergreifen. Bezüglich des weit umfangreicheren und ihr weit gefährlicheren Aushilfskredits an den Quartalsenden liess sie es bei rhetorischen Ermahnungen an die Bankwelt bewenden.

Immerhin schien es, als sollte sich die Reform als ausreichend erweisen. Der Krisis war ein ruhigerer Geschäftsgang gefolgt, und die Inanspruchnahme der Reichsbank hatte sich von selbst erheblich vermindert. Infolgedessen war die Goldpolitik, welche die Bank jetzt in grossem Maßstabe betrieb, keine ausgesprochene Sisypusarbeit; sie vermochte den Goldbestand der Bank in der Tat ansehnlich zu stärken. Von 497 Millionen (Ende 1907) stieg er binnen drei Jahren auf 661 Millionen Mark. Die Metalldeckung der umlaufenden Noten erhöhte sich von einem Jahresdurchschnitt von 57 % auf einen Durchschnitt von über 66 %. Die absolute Höhe der ungedeckten Noten nahm allerdings nur unerheblich ab. Ihr Maximum hatte im letzten Krisenjahr 1098 Millionen Mark betragen; drei Jahre später betrug es immer noch 1084 Millionen, nachdem es sich in den dazwischenliegenden beiden Jahren auf 927 und 1090 Millionen gestellt hatte. Nichtsdestoweniger war auch in diesem Punkt eine tatsächliche Besserung zu konstatieren. Denn während bis 1907 die metallisch ungedeckten Noten fast ausschliesslich mit deutschen Wechsln belegt waren, also ihre Entstehung dem Kreditbedürfnis verdankt hatten, bewirkte von 1908 ab die intensive Pflege des Devisengeschäfts, dass die Reichsbank stets über 150 bis 250 Millionen Mark Auslandswechsel und Guthaben bei Korrespondenten verfügte, die für die entsprechende Menge ungedeckter Noten eine Unterlage ganz besonderer Art abgaben. Eine formale Notendeckung im Sinne des Bankgesetzes stellten die Auslands-Wechsel und -Guthaben zwar nicht dar; aber da sie praktisch jeden Tag in effektives Gold umgewandelt werden konnten, musste man sie, wenn man kein schiefes Bild von dem Stande der Reichsbank haben wollte, tatsächlich der metallischen Notendeckung gleichstellen. Um den Betrag dieser Forderungen hatte sich also die Summe der faktisch ungedeckten, aus der Kreditgewährung entstandenen Banknoten vermindert. Aeusserlich kennzeichnete sich die Besserung dadurch, dass der Bankdiskont erheblich herabgesetzt werden konnte, obwohl gerade um jene Zeit (von Ende 1908 bis Anfang 1910) das Reich die Bank ausserordentlich stark in Anspruch nahm, ein Umstand, der bei der Beurteilung des Notenumlaufs und seiner Deckung ebenfalls berücksichtigt werden muss. Der Diskont, der Ende 1907 auf  $7\frac{1}{2}$  % gestiegen war, ging fortgesetzt herunter und erreichte in der Zeit von Februar bis September 1909 mit  $3\frac{1}{2}$  % sein Minimum; er wurde dann freilich wieder erhöht, ging aber bis Ende 1910 nicht mehr über 5% hinaus. Die Reichsbank funktionierte also drei Jahre lang zur vollen Zufriedenheit sowohl ihrer Leitung wie der Oeffentlichkeit, zumal die Kurse der fremden Wechsel sich ihrem normalen Stande wieder näherten und dadurch andeuteten, dass auch unter dem Gesichtspunkt der Währung das nationale

Interesse vollauf gewahrt war. Mit diesem Stande der Dinge konnte man umso zufriedener sein, als demnächst die Sicherungsmassnahmen in Kraft treten sollten, die der Reichstag zur Verhütung ähnlicher Vorkommnisse wie während der letzten Krisis beschlossen hatte. Am 1. Januar 1911 sollte sich das steuerfreie Notenkongingent von rund 473 Millionen auf 550 Millionen Mark an normalen Tagen, und auf nicht weniger als 750 Millionen Mark in der für die Belastung der Reichsbank ausschlaggebenden letzten Quartalswoche erhöhen. Mit demselben Tage sollte auch die Wiederauffüllung des Reservefonds beginnen, was für die Bank eine Vermehrung ihrer eigenen Mittel um jährlich 2 bis 4 Millionen Mark bedeutete. Die Ausstattung der Reichsbank-Noten mit der Eigenschaft eines gesetzlichen Zahlungsmittels war bereits im Jahre 1909 erfolgt. Es schien sonach, als ob die Bankfrage endgültig der Vergangenheit angehörte.

\* \* \*

Es sollte sich bald herausstellen, dass man sich getäuscht hatte. Trotz aller Vorsichtsmassregeln des Gesetzgebers und der Reichsbank war der eigentliche Krankheitserreger im deutschen Wirtschaftsleben noch nicht beseitigt worden. An der Illiquidität im Bankwesen, an dem Fehlen greifbarer Reserven zur Auffüllung plötzlich entstehender Lücken in der Kreditwirtschaft, hatte sich wenig geändert. Es bedurfte nur eines äusseren Anlasses, einer neuen Störung der internationalen Zusammenhänge, um erkennen zu lassen, dass nach wie vor die Reichsbank nicht nur die letzte, sondern tatsächlich die einzige Geld- und Kreditreserve im Lande war. Und dieser äussere Anlass liess nicht auf sich warten. Er stellte sich im Sommer 1911 in Gestalt der als „Marokkokrisis“ bekannten politischen Vorgänge ein. Dass die Reichsbank-Leitung sich diesmal nicht, wie ihre Vorgängerin vier Jahre vorher, von den Ereignissen hat überrumpeln lassen, sondern dass sie schon mehrere Monate vor dem Ausbruch der Krisis energische Massregeln zum Schutze ihrer Währungsreserve getroffen hat, muss ihr auch derjenige hoch anrechnen, der sich mit den Massregeln selbst nicht vorbehaltlos einverstanden erklären kann.

Die äussere Veranlassung zu diesen Massnahmen der Reichsbank, die in das Frühjahr 1911 fallen, hat übrigens nicht etwa die Kriegs- oder Krisenfurcht gegeben — bis zum Juni des Jahres waren die Aspekte wirtschaftlich wie politisch durchaus friedlich —, sondern eine genaue Beobachtung des Verhältnisses zwischen der Reichsbank und dem Geldmarkt. Dieses Verhältnis war im Laufe der letzten Jahre immer eigentümlicher geworden. Die Ansprüche der Banken an das Zentralinstitut

waren zwar in ihrer Totalität in keinem Augenblick irgendwie besorgniserregend gewesen. Auch die Ungleichmässigkeit der Inanspruchnahme, die sich mit den Jahren immer schärfer ausgeprägt hatte, war, wenn man den Zeitraum eines ganzen Jahres ins Auge fasst, nicht grösser geworden. Hatte sich die Spannung zwischen dem höchsten und niedrigsten Kreditanspruch von 1900 bis 1907 fast verdoppelt (sie war in diesen sieben Jahren von 490 auf 940 Millionen Mark gestiegen, vgl. die kleine Statistik auf Seite 8), so war sie seitdem stationär geblieben. Die Spannung hatte im Jahre 1910 ebenfalls 940 Millionen Mark betragen, nachdem sie sich in den vorhergehenden Jahren sogar erheblich verringert hatte. Was aber der Reichsbank zu denken gab, das war die Tatsache, dass die Ansprüche der Bankwelt, die in ihrer Gesamtheit wie gesagt nicht übermässig gross waren, sich immer mehr auf die Haupttermine des Jahres zusammendrängten.

Im Grunde war das nur natürlich, denn die Umbildung des deutschen Zahlungswesens, die das stossweise Auftreten der Kreditansprüche verursachte, hatte von Jahr zu Jahr Fortschritte gemacht. Die lebhaft propagierte Behörde wie der Kreditinstitute für den bargeldlosen Zahlungsausgleich hatte immer neue Kassenreserven zu den Banken getrieben, so dass die fremden Gelder in der Verwaltung der deutschen Aktienbanken sich in den drei Jahren von 1907 bis 1910 um nahezu  $2\frac{3}{4}$  Milliarden oder 30 % vermehrt hatten. Alter Praxis gemäss waren diese Gelder in kurz- und langfristigen Krediten immobilisiert worden, ohne dass mehr als die für den normalen Tagesbedarf unbedingt erforderlichen Kassenreserven zurückbehalten worden wären. Setzten nun an den grossen Zahltagen des Jahres die üblichen Abhebungen und jene vielfältigen Geldübertragungen ein, in deren Erwartung die Geschäftswelt ihre Betriebsmittel flüssig erhalten und den Banken überantwortet hatte, so mussten die letzteren mangels ausreichender Barmittel noch mehr als früher auf die Reichsbank zurückgreifen. Diese Tendenz wurde ganz wesentlich auch dadurch gefördert, dass seit Ende 1909 eine entschiedene Wiederbelebung der Konjunktur und eine starke Steigerung aller Umsätze eingetreten war, ohne dass die Banken sich veranlasst gesehen hätten, ihre Barreserven entsprechend zu erhöhen.

Schon im Herbst 1910 hatte die Reichsbank die Folgen spüren müssen. In der letzten Septemberwoche hatten die Neuansprüche an das Institut über 600 Millionen Mark ausgemacht, das war mehr als jemals zuvor, sogar erheblich mehr als im Krisenjahr 1907. Statt aber, wie üblich, im nächsten Frühjahr abzuflauen, verstärkte sich der Andrang der Kreditgesuche nur noch mehr. Ende März 1911 musste die Reichsbank in einer einzigen Woche 625 Millionen Mark Diskont- und Lombard-

ansprüche befriedigen und mehr als 80 Millionen Mark Guthaben auszahlen. Der Gesamtanspruch an das Institut machte also mehr als 700 Millionen Mark aus. In der Parallelwoche ausgesprochener Hochkonjunkturjahre wie 1906 und 1907 hatte der Anspruch nur 450 bzw. 475 Millionen Mark betragen.

Diese eigenartige Veränderung, die im Verhältnis zwischen ihr und dem Geldmarkt eingetreten war, dieses geradezu krankhafte Anlehnungsbedürfnis, das die Bankwelt infolge ihrer ungenügenden Liquidität an jedem Termin in verstärktem Maße an den Tag legte, gab der Reichsbank Veranlassung zu einer neuen Maßnahme des Selbstschutzes. Einem derartig stossweise auftretenden Kreditbegehrt gegenüber war es geradezu unmöglich, mit den alten Mitteln der Diskontpolitik durchzudringen. Nach ihrem früheren Rezept hätte die Reichsbank, um ein Kreditbedürfnis abzuwehren, das sich auf einige wenige Wochen im Jahre beschränkte, das ganze Jahr über denjenigen Diskontsatz aufrechterhalten müssen, der ihrem Stande an den drei oder vier Hauptterminen entsprach. Sie hätte also dem Kreditverkehr dauernd einen Zinssatz auferlegen müssen, der nur an wenig Tagen tatsächlich gerechtfertigt war; und dies, ohne die geringste Gewähr zu haben, dass der Abwehrrzins an den kritischen Tagen auch wirklich seine Schuldigkeit tun und die Ansprüche der Banken reduzieren werde. Eine solche dauernde Belastung des ganzen Landes mit einem auf wenige Ausnahmetage zugeschnittenen Maximalzins wäre aber kaum noch als „Diskontpolitik“ zu bezeichnen gewesen. Ein höherer Beamter der Reichsbank (Dr. Walter Conrad) hat sie später eine „Eisenbartkur“ genannt<sup>1)</sup>.

Die Reichsbank hat es daher vorgezogen, auf dem Wege der direkten Abwehr einen Schritt weiterzugehen. War die Schonung ihrer Mittel durch Zinsmaßnahmen und durch den freundschaftlichen Appell an die Einsicht der Banken nur mangelhaft durchzusetzen gewesen, so musste sie eben auf andere Weise erreicht und nötigenfalls erzwungen werden. Und so traf die Reichsbank denn im Mai 1911 die Bestimmung, dass an den Quartalsterminen Lombarddarlehne von mehr als 30 000 Mark nicht nur für die Dauer ihrer Beanspruchung, sondern für 10 Tage darüber hinaus zu verzinsen seien. Das klang ziemlich harmlos, bedeutete aber faktisch eine Verdoppelung bis Verdreifachung des Lombardzinses und wirkte daher so gut wie prohibitiv.

Auch hier wieder, ganz wie seinerzeit bei der Abwehr der Kredit- und Prolongationswechsel, verstand es die Reichsbank, dem Vorwurf, dass sie neue Wege gehe, die Spitze abzubrechen. Denn rein äusserlich

<sup>1)</sup> „Bank-Archiv“, 1912, S. 337.



angesehen fiel die Verteuerung der Lombarddarlehen durchaus nicht aus dem Rahmen ihrer früheren Politik heraus. Dem Uebermaß an Lombardgesuchen an den Terminen war man auch unter dem alten Regime wiederholt entgegengetreten. Der Vorzugszins, zu dem ursprünglich die deutschen Staatsanleihen beliehen wurden, war abgeschafft, und die Mindestdauer der Lombarddarlehne an den Quartalsenden von 2 auf 10 und unter gewissen Voraussetzungen sogar auf 14 Tage erhöht worden<sup>1)</sup>. Während aber die früheren Maßnahmen immer nur eine kleine Verteuerung des Lombardkredits bedeuteten, stellte die Erhebung des zehntägigen Zinszuschlages eine Strafsteuer von solcher Höhe dar, dass es für die Banken irrationell wurde, an den Terminen den Lombardkredit der Reichsbank in Anspruch zu nehmen, so lange ihnen nur irgend ein anderes Mittel der Geldbeschaffung zu Gebote stand. Wenn also die Maßregel auch rein technisch kaum als Neuerung angesprochen werden konnte, so war sie doch in ihrer Zweckbestimmung und beabsichtigten Wirkung neu und bedeutsam. Sie nahm den Banken einen Kredit, auf den sie nach der geltenden Anschauung ein historisches und sachlich begründetes Anrecht hatten. Die Maßnahme stellte für die Reichsbank einen weiteren Schritt auf dem Wege der Abkehr von der Tradition dar, derzufolge sie die Mittel der Banken pflichtgemäss zu stärken hatte, so lange diese nur genügende Kreditunterlagen beibringen konnten. Und sie bedeutete zugleich eine ganz entschiedene Abkehr von der alten Diskontpolitik, die auf dem Prinzip des Einheitszinses für alle beruhte und die gesamte Nationalwirtschaft in Strafe nahm, wenn einige Banken gegen die Regeln der Liquidität verstossen hatten. Fortan sollte an den Terminen ein wichtiger Teil der Kreditansprüche mit einer Steuer belegt, der Landeszins aber nach Möglichkeit unverändert gelassen werden.

Die symptomatische Bedeutung der Lombardverteuerung kann also gar nicht hoch genug veranschlagt werden. Nicht so ihre tatsächliche Wirkung. Denn die Verringerung, welche die Ansprüche an die Reichsbank durch sie erfahren haben, ist minimal geblieben. Zwar haben die Banken seit dem Juni 1911 an den Terminen das Lombardkontor der Reichsbank gemieden; umso stärker aber haben sie das Diskontkontor in Anspruch genommen. Hatten sie früher, der Zinsersparnis halber, nur ganz kurze Wechsel zur Reichsbank gegeben, so reichten sie jetzt an den Terminen auch langfristige Fälligkeiten zum Diskont ein. Das kostete sie zwar etwas mehr Zinsen, war aber immer noch vorteilhafter als die Entrichtung des Zuschlages bei der Lombardierung. Freilich war eine solche Verlegung des Kreditanspruchs aus dem Lombard- in das Diskont-

<sup>1)</sup> Näheres hierüber ist in der Jubiläumsschrift der Reichsbank (Jena, 1901), S. 116 ff. nachzulesen.

kontor der Reichsbank nur denjenigen Banken möglich, welche die Höchstgrenze des ihnen von der Reichsbank zugebilligten Diskontkredits noch nicht erreicht hatten. Diese Grenze aber ist gerade bei den grossen Banken mit ihrem fast unerschöpflichen Vorrat an guten Unterschriften so weit und so dehnbar, dass sie praktisch kaum jemals erreicht werden kann, so lange der Grundsatz, dass jede gute Unterschrift einen „berechtigten Kreditanspruch“ an die Reichsbank begründet, den Leitfaden bei der Diskontierung bildet. Die absolute Summe des Kreditbegehrs konnte also durch die Lombardverteuerung nur ganz unwesentlich herabgedrückt werden. Mit einem Vorteil immerhin war die Ersetzung des Lombardkredits durch den Diskontkredit für die Reichsbank verbunden: Die Wechsel, die als Unterlage für den ungedeckten Notenumlauf zugelassen sind, vermehrten, und die Lombardpfänder, die keine solche Unterlage darstellen, verminderten sich. Das war aber ein Vorteil nur im Sinne des Bankgesetzes, nicht im Sinne einer wirklichen Kräftigung der Reichsbank; ein formaler, kein essentieller Vorteil.

Für die Entwicklungsgeschichte der Reichsbank sind diese Jahre nach der Krisis von 1907 deshalb von so eminenter Bedeutung, weil sich in ihnen der Kampf zwischen zwei grundverschiedenen Banktheorien abspielt, von denen die eine, die historische, durch die Entwicklung des Bankwesens ad absurdum geführt worden ist, die andere aber einen vollständigen Bruch mit der Tradition und der in ihr wurzelnden Organisation des Kredits bedeutet. Mit der alten Theorie, die der Zentralbank die Pflicht auferlegt, der Bankwelt um so grössere Kredite zu bewilligen, je mächtiger diese wird, und je weniger sie daher der Kredite im Grunde bedarf, mit dieser Theorie lässt sich, das hat sich deutlich herausgestellt, auf die Dauer nicht wirtschaften. Die andere Theorie dagegen, die energisch bestreitet, dass eine Zentralbank die Pflicht oder auch nur die Möglichkeit habe, ihre Kreditgewährung parallel dem Wachsen und Erstarken der Nationalwirtschaft ins unendliche auszudehnen, die vielmehr die Hauptaufgabe der Zentralbank in der Sorge um die Landeswährung erblickt, diese Theorie setzt ein starkes, selbständiges Bankwesen mit hohem Verantwortlichkeits-Bewusstsein voraus, also ein anderes Bankwesen als das tatsächlich gegebene. Und so sehen wir, wie die Reichsbank zwischen zwei Theorien, von denen die eine nicht mehr und die andere noch nicht praktisch brauchbar ist, zu vermitteln versucht. Wie sie langsam, vorsichtig, unter möglichster Schonung aller Gewohnheitsrechte, den Uebergang von der alten Politik der unwirksamen Krediterschwerung zur Politik der wirksamen Kreditverweigerung vollzieht. Wie sie hierbei aber mehr mit dem Wort und der Geste operiert als mit der Tat, weil sie nur zu gut weiss, in welchem hohem Grade

die deutsche Kreditwirtschaft noch auf ihre Hilfe angewiesen ist. Wie sie indes ihr Endziel dabei nicht aus dem Auge verliert und trotz aller Widerstände, denen sie als ein von Parlament, Volkswirtschaft, Presse und Grosskapital argwöhnisch kontrolliertes Institut begegnet, das Bankwesen allmählich ihrer Hilfe zu entwöhnen und auf eigene Füsse zu stellen versucht.

Die Ereignisse des Sommers und des Herbstes 1911 haben das Tempo dieser Erziehungsarbeit wesentlich beschleunigt. Die Marokko-Krisis zeigte nicht nur der Reichsbank selbst, welche Gefahren trotz aller Reformen noch immer für sie und die Landeswährung bestanden. Sie liess auch die Regierung und sogar die Bankwelt erkennen, wie ausserordentlich illiquide und von Reserven entblösst die deutsche Kreditwirtschaft ernsthaften Krisen gegenüberstand und steht.

Die Vorgänge selbst sind noch in frischer Erinnerung, in diesem Zusammenhange übrigens nicht von Belang. Denn ob eine Zerrung am Geldmarkt wie damals politischen, oder ob sie wirtschaftlichen Ursprungs ist, macht sachlich keinen Unterschied. Genug, dass im Sommer 1911 eine Krisenstimmung um sich griff, die im September ihren Höhepunkt erreichte und zu umfangreichen Depositenkündigungen bei den Banken und Sparkassen führte. Gleichzeitig zog das Ausland, namentlich Frankreich, seine kurzfristigen Guthaben aus Deutschland zurück. Die Ziffern, um die es sich damals gehandelt hat, sind vielfach übertrieben worden. So weit die Zwischenbilanzen der grossen Banken einen Rückschluss gestatten, mag die Einbusse der Aktienbanken an Depositen-, Kontokorrent- und Nostro-Geldern acht bis zehn Prozent aller fremden Gelder betragen haben. Die Deutsche Bank hat von Ende August bis Ende Oktober  $12\frac{1}{2}\%$ , die Dresdner Bank  $8,4\%$ , die Diskonto-Gesellschaft nicht ganz  $7\%$  der fremden Gelder hergeben müssen. Das sind Prozentsätze, die zwar hoch, aber nicht alarmierend sind. Man sollte meinen, dass eine nach gesunden Prinzipien verwaltete Bank auf derartige Schwankungen vorbereitet sein müsse, und dass ein Bankwesen, dessen Gesamtdepositen sich innerhalb dreier Jahre um  $30\%$  vermehrt haben, die Zurückgabe des dritten oder vierten Teils dieses neuen Zuflusses nicht allzu schmerzhaft empfinden könne. In Wirklichkeit aber traf die Abhebung eines relativ bescheidenen Teils der Depositen die Banken wie das ganze deutsche Wirtschaftsleben mit der Gewalt einer elementaren Katastrophe.

Einige Bankdirektoren haben es später, namentlich auf dem Bankiertage zu München, als eine Grosstat der deutschen Kreditwirtschaft hingestellt, dass jene Tage ohne den Zusammenbruch einer grösseren

Bank vorübergegangen sind. Die Tatsache an sich ist richtig. Aber die Bankwelt hat keine Veranlassung, sich ihrer zu rühmen. Denn sie hat sich damals nur dadurch behauptet, dass sie den auf sie niederfallenden Streich auf die gesamte deutsche Volkswirtschaft abgelenkt hat. Sie hat die ihr gekündigten Einlagen nicht selbst zurückgezahlt, sondern teils durch Börse, Handel und Industrie, teils durch die Reichsbank zurückzahlen lassen. Die Rigorosität, mit der die Banken im Herbst 1911 Vorstüsse gekündigt, Kredite versagt und Reportgelder zurückgezogen haben, hat nicht nur den Gang der Geschäfte empfindlich gestört und die Krisis auf dem Baumarkt verschärft, sondern sie hat auch eine Deroute an der Börse mit allen ihren tiefgehenden wirtschaftlichen Folgen herbeigeführt. Acht Grossbanken haben in wenig Wochen der Börse mehr als 300 Millionen Mark entzogen. Dieses Verfahren entspricht durchaus dem hergebrachten deutschen Liquiditätsbegriff, und man darf der Bankwelt keinen Vorwurf daraus machen, dass sie zur Befriedigung ihrer Gläubiger dasjenige Mittel angewendet hat, das ihr die deutsche Banktheorie vorschreibt, nämlich die rücksichtslose Kündigung kurzfristig ausgeliehener Gelder. So lange Bankwissenschaft und Presse den Flüssigkeitsgrad einer Bank nach ihren Beständen an Effekten, Wechseln, Reports und sonstigen kurzfristigen Forderungen zensurieren, also nach dem Grade der Schnelligkeit, mit der die Banken die ihnen abgeforderten Gelder aus Börse, Handel, Industrie und Reichsbank herausziehen können, unbekümmert um die Folgen, die das für die betroffenen Wirtschaftsorgane hat, so lange kann man nicht sagen, dass die Banken Ende 1911 inkorrekt gehandelt haben; obwohl man sich unwillkürlich fragen muss, welche Unsummen wirtschaftlicher Güter unzerstört geblieben wären, wenn die Banken statt nach dem hergebrachten deutschen, etwas mehr nach dem englischen Liquiditätsbegriff verwaltet worden wären, d. h. einen grösseren Bestand barer Kasse und etwas weniger kurzfristige Schulden an das Ausland gehabt hätten. Zum Selbstlob liegt aber sicherlich nicht die mindeste Veranlassung vor. Denn es ist ein offenes Geheimnis, dass trotz der rücksichtslosen Selbsthilfe, welche die Banken geübt, und trotz der weitgehenden Hilfe, die sie von der Reichsbank erhalten haben, mehrere Grossbanken damals am Ende ihrer Kraft waren und bei einem weiteren Andrang der Gläubiger ihre Schalter hätten schliessen müssen. Es ist ein offenes Geheimnis, dass man mit Rücksicht auf die prekäre Lage der Banken dem Auswärtigen Amt damals eine beruhigende Erklärung geradezu abgezwungen hat, und in einem Bericht des englischen Generalkonsulats Frankfurt, also einem amtlichen Schriftstück, wird das Gerücht erwähnt, dass bei der Regierung bereits der fertig ausgearbeitete Entwurf eines Moratoriums

liege, das den Banken die Auszahlung der fremden Gelder beim etwaigen Ausbruch von Feindseligkeiten einzustellen gestatte.

Die Reichsbank ist damals dem Erwerbsleben in grosszügiger Weise zu Hilfe gekommen. Statt eine Politik der Wiedervergeltung oder der Verärgerung zu treiben und die Banken, deren Liquidität sich trotz aller Ermahnungen und Drohungen nicht gebessert hatte, die Folgen dieser Unterlassung spüren zu lassen, hat die Reichsbank dem Geldmarkt Ende September in einer einzigen Woche 700 Millionen Mark zur Verfügung gestellt. Sie hat ausserdem grosse Goldmengen hergegeben und von ihren Guthaben im Auslande erhebliche Posten an die Banken übertragen, wodurch diesen die Rückzahlung der gekündigten französischen und englischen Gelder erheblich erleichtert wurde. Sie hat nicht den geringsten Versuch gemacht, die über sie hereinbrechende Sturzflut der Kreditansprüche abzuwehren. Am 19. September war der Bankdiskont auf 5 % erhöht worden, und auf diesem verhältnismässig niedrigen Stande blieb er den ganzen Rest des Jahres; zum grossen Erstaunen nicht nur des Auslands, sondern auch der vier deutschen Privatnotenbanken, von denen eine, die sächsische, ihren Diskontsatz selbständig auf  $5\frac{1}{2}$  % heraufsetzte, und ungeachtet des hohen Standes des Privatdiskonts, der den Banksatz im September dicht streifte und ihn im Dezember sogar erreichte. Auf diese Weise ist die Reichsbank während der Marokkokrisis nicht nur ein grosser, sondern auch ein billiger Kreditgeber gewesen. Es scheint, als wenn hierbei in erster Linie politische Motive für sie massgebend waren. Deutschlands kraftvolles Auftreten in der Marokko-Frage hätte viel von seiner Wirksamkeit eingebüsst, wenn ein verräterisch hoher Bankdiskont dem Auslande die geringe finanzielle Widerstandskraft des deutschen Bankwesens offenbart hätte. Daneben kam hierin aber auch die veränderte Auffassung der Reichsbank von der Zweckmässigkeit eines hohen Abwehrzinses und das Vertrauen zu ihrer so energisch betriebenen Goldpolitik zum Ausdruck. In der Tat war der enorme Notenumlauf von 2,30 Milliarden Mark noch im kritischsten Moment zu annähernd  $43\frac{1}{2}$  % metallisch gedeckt, während in der Krisis von 1907 ein Höchstumlauf von nur 1,89 Milliarden Mark kaum zu  $37\frac{1}{2}$  % gedeckt gewesen war. Die Unterstützung der Diskontpolitik durch die Goldpolitik, die das ausfliessende Edelmetall, wenn auch mit Opfern, immer wieder zur Reichsbank zurückholte, hatte sich also bewährt. Allerdings hatte die Reichsbank auch diesmal wieder zu dem Aushilfsmittel der kleinen Noten greifen müssen. Zum ersten Mal überschritt Ende September der Umlauf dieser Noten die 300 Millionen Mark, die ursprünglich als das Maximum gedacht waren.

Zunächst also hatte die Reichsbank alle Kraft daran gesetzt, das

Prestige des deutschen Geldmarktes zu retten und der Kreditwirtschaft über die Folgen ihrer illiquiden Verfassung hinwegzuhelfen. Dann aber, als die grösste Arbeit geleistet und wieder halbwegs normale Verhältnisse eingetreten waren, ging sie noch im selben Winter mit aller durch die Umstände gebotenen Energie daran, die so lange vergeblich angestrebte Reform im Bankwesen durchzuführen. Die letzten Monate hatten auch der Regierung die Augen dafür geöffnet, was eine illiquide Bankverfassung für die nationale Wohlfahrt bedeutete. Der Geldmarkt war zwar über die Geldkrise hinweggekommen, aber nur durch rigorose Einschränkung der Kredite und Deroutierung der Börse. Die Reichsbank war den an sie gestellten Ansprüchen gerecht worden, aber sie war nicht mehr weit von der Grenze ihrer Leistungsfähigkeit entfernt, und in dem damals so naheliegenden Fall einer finanziellen Mobilmachung wäre weder auf sie noch auf die Privatbankwelt zu zählen gewesen. Man hätte den Zwangskurs über die Banknoten verhängen und ein Depositenmoratorium erlassen müssen in einem Moment, wo ausserordentlich viel auf eine intakte Währung und eine gesunde Kreditverfassung ankam.

In einer Sitzung des Zentralausschusses erklärte also der Reichsbank-Präsident den anwesenden Vertretern der Banken, dass es in der bisherigen Weise nicht weitergehe. Sie hätten die Wahl, ob sie freiwillig eine Reform in die Wege leiten oder es auf Zwangsmaßnahmen ankommen lassen wollten. Und zwar fordere er Reformen in drei Punkten. Erstens müsse die übermässige Kreditgewährung an die Börsen- und Privatspekulation erheblich eingeschränkt werden; der Unfug, dass spekulative Effekten jedem Erstbesten mit 90 % ihres Kurswerts beliehen, also mit nur 10 Prozent Einschuss erworben würden, müsse aufhören. Zweitens hätten die Banken ihren ausserordentlich hohen Akzeptumlauf zu verringern, überhaupt mit der Gewohnheit zu brechen, kurzfristige Kredite in jedem nur möglichen Umfange, namentlich auch im Auslande aufzunehmen. Das wichtigste aber sei eine ganz beträchtliche Verstärkung des Barvorrats, der unbedingt in ein vernünftiges Verhältnis zu den Einlagen gebracht werden müsse; es sei dafür zu sorgen, dass die Barreserven sich allmählich bis auf 15 % der fremden Gelder erhöhten. Ausser diesen drei materiellen Verbesserungen verlangte der Präsident noch eine formale: Die Zweimonatsbilanzen, die zu veröffentlichen eine Reihe grosser Banken sich vor drei Jahren freiwillig bereit erklärt hatten, sollten nach einem neuen Schema aufgestellt werden, aus dem deutlich ersehen werden könnte, wie die fremden Gelder sich nach Kündigungsfrist und Ursprung zusammensetzten, und welcher Art die Wechsel, Effekten und Debitoren der Banken wären.

Ausserlich kleidete der Reichsbank-Präsident diese Forderungen in die mildere Form eines dringlichen Vorschlags. Aber die Bankwelt war sich durchaus im klaren darüber, dass hinter diesem Vorschlag ein ernster Wille, und hinter dem Willen gegebenenfalls der Gesetzgeber stand. Eine förmliche Zusage, die Reformen durchzuführen, gaben sie nicht, denn man verlangte sie nicht. Faktisch aber trafen sie die erforderlichen Vorbereitungen, um ihre Geschäftsführung allmählich den Wünschen der Reichsbank anzupassen. Der Lokalverband der grossen Berliner Banken und der deutsche Zentralverband für das Bankgewerbe leiteten Verhandlungen ein, um den Gewinn-Ausfall, den die weniger intensive Ausnutzung ihrer Gelder für sie bedeutete, durch einen Aufschlag auf die Provisionen und durch Verringerung der Depositenzinsen wieder wett zu machen. Sobald diese Verhandlungen zu einem Resultat geführt haben würden, wollte man an die Durchführung der Reformen selbst gehen. Inzwischen bewies man der Reichsbank seinen guten Willen, indem man das von ihr vorgeschlagene Bilanzschema ohne allzu erhebliche Aenderungen für die Zweimonatsausweise adoptierte, und indem man viele Provinzbanken, die sich bisher ablehnend gegen diese Ausweise verhalten hatten, zu ihnen bekehrte.

Dabei ist es denn allerdings auch geblieben. Das einzige greifbare Resultat, das die Bemühungen der Reichsbank bis heute gehabt haben, besteht darin, dass annähernd 100 Aktienbanken regelmässig Zwischenbilanzen bei der Reichsbank einreichen, die sie dann ihrerseits veröffentlicht. Von den Massnahmen zur Erhöhung der Banken-Liquidität ist noch keine einzige praktisch in Angriff genommen. Die Banken sind mit ihrem Konditionen-Kartell, das sie als die unerlässliche Vorbedingung für die eigentliche Reform ansehen, noch nicht weit gekommen. Und die Reichsbank hat während der seither verflossenen 1½ Jahre mit sich selbst zu tun gehabt. Angesichts der ernsten politischen Lage, die der Balkankonflikt geschaffen hat, ist sie auf die schnelle Auffüllung ihrer eigenen Goldbestände und — beratend wie helfend — auf die Verstärkung des öffentlichen Kriegsschatzes bedacht gewesen. Diese Massnahmen, die binnen weniger Monate eine erhebliche Verbesserung der finanziellen Schlagfertigkeit herbeiführen konnten, gingen eben unter den obwaltenden Umständen der naturgemäss nur langsam durchzuführenden Korrektur der Banken-Organisation vor. Es kam hinzu, dass die politischen Ereignisse erheblich auf die geldliche und allgemein-wirtschaftliche Lage einwirkten, und dass Mitteleuropa während der letzten Jahre sozusagen im Zeichen einer schleichenden Krisis stand. Die Entwicklung der Berliner Grossbanken war auf einem toten Punkt angelangt. Hatten ihre Einlagen sich während der ersten drei-

einhalb Jahre nach der Geldklemme von 1907 um rund 40% vermehrt, so war jetzt selbst die regste Propaganda für den Scheckverkehr nicht mehr im stande, ihnen neue Einlagen zuzuführen. Im Gegenteil: Seit dem Sommer 1911 haben die fremden Gelder der Grossbanken sogar eine kleine Abnahme erfahren. Es haben also alle Voraussetzungen für eine tatkräftige Inangriffnahme der Liquiditätsverbesserung gefehlt.

Indes hat die Reichsbank keinen Zweifel daran gelassen, dass sie ihr Reformprogramm nicht aus den Augen verloren hat, sondern dass sie nur auf die Wiederkehr normaler Zeiten wartet, um mit seiner Durchführung zu beginnen.

\* \* \*

Die Massnahmen, welche die Reichsbank teils schon getroffen, teils erst angekündigt hat, um dem deutschen Bankwesen stärkere innere Reserven zu verschaffen, haben begreiflicherweise vielfach Kritik erfahren. Nicht umsonst hat die Reichsbank Jahrzehnte lang den Glauben genährt, dass es ihr möglich sei, zu gleicher Zeit sowohl die Intaktheit der deutschen Goldwährung zu gewährleisten, als auch jeden Kreditanspruch zu befriedigen, der den von ihr festgesetzten Zins tragen könne. Ganz gerechtfertigt ist dieser Glaube ja niemals gewesen. Immerhin liess sich mit auskommen, so lange der Kreditbedarf im Lande sich relativ gleichmässig über das ganze Jahr verteilte, und so lange der Zahlungsausgleich an den Quartalsterminen sich im wesentlichen mit dem baren Gelde vollzog, das sich im Besitz der Einzelwirtschaften befand. Seitdem dieses Geld aber zu den Banken gewandert und hier in feste Anlagen verwandelt worden ist, so dass die Banken an den Terminen, an denen ihnen der Zahlungsverkehr das Geld zum erheblichen Teil wieder abfordert, ihrerseits auf die Reichsbank zurückgreifen müssen, sei es auch nur auf wenige Tage, für die dann der Zins so gut wie keine Rolle spielt, seitdem ist der Glaube an die unbeschränkte Doppelfunktion der Reichsbank ein ausgemachter Aberglaube.

Die Praxis hat sich aber im Laufe der Jahrzehnte an diese Anschauung gewöhnt und auf sie eingerichtet. Und die Theorie sieht nicht ein, warum sie heute umlernen soll. Die Kreditpolitik der Reichsbank hat sich früher schlecht und recht mit ihrer Währungspolitik vertragen; weshalb sollte sie es heute nicht mehr? Wachsen die Kreditansprüche an die Reichsbank, so ist das doch nur die natürliche Konsequenz des Emporblühens der Nationalwirtschaft, die sich in der allgemeinen Umsatzsteigerung und der Zunahme auf allen Verkehrsgebieten äussert, und es wäre unlogisch, wenn die Reichsbank allein eine Ausnahme machen



und über ein bestimmtes starres Maß der Kreditgewährung nicht hinausgehen wollte. Indem man ihr das Privileg der Ausgabe ungedeckter Noten verlieh, hat man ihre Mittel ja so dehnbar gemacht, dass sie auch den höchsten Ansprüchen der Volkswirtschaft genügen müssten. Ist das dennoch nicht der Fall, stösst sich die Kreditbereitschaft der Bank (wie Ende 1907) an der gesetzlichen Vorschrift der Dritteldeckung, nun, so ist entweder diese Vorschrift zu beseitigen, oder die Deckung ist auf einen so hohen Stand zu bringen, dass das dreimal grössere Notenmaximum allen denkbaren Ansprüchen genügt, die Elastizität der Reichsbank also praktisch unendlich wird! Leider sind gegenüber den Theoretikern, die so argumentieren, jene Volkswirte in der Minderheit, die in der ungedeckten Note den natürlichen Feind jeder gesunden Währung sehen und ihre Verwendung nur in den seltenen Fällen gestatten wollen, wo das Gift einer politischen oder wirtschaftlichen Krisis die Verabfolgung eines Gegengifts rechtfertigt.

Die Bankwelt hat zu den Reformbestrebungen der Reichsbank auf ihrem vierten Bankiertage, im Herbst 1912, Stellung genommen. Sie hat eine Verbesserung der Kassenliquidität und eine gewisse Beschränkung der Kreditgewährung für notwendig erklärt, die Missstände also anerkannt, welche die Reichsbank beseitigen will. Nur über die anzuwendende Methode haben die Banken eine etwas abweichende Meinung. Die Opfer, die sie bringen sollen, möchten sie auch ihren Konkurrenten, den Genossenschaften und den Sparkassen auferlegt wissen. Und die Zurückhaltung, die man ihnen selbst bezüglich der Inanspruchnahme von Kredit empfiehlt, empfehlen sie ihrerseits den Regierungen des Reichs und der Bundesstaaten. Dass sie von dem radikalsten Heilmittel, nämlich einer Kreditrestriktion der Reichsbank, nichts wissen wollen, kann nicht Wunder nehmen. Der Kinderglaube, dass die Reichsbank dazu da sei, ihnen jeden Kredit zu gewähren, den sie mit guten Werten belegen können, wurzelt gerade bei ihnen allzu fest. Wenn sie aber den Hauptgrund für die starke Inanspruchnahme der Reichsbank in der „Rückständigkeit unserer Zahlungsorganisation“ sehen und deshalb vorschlagen, die Zahlungsorganisation durch eine weitere energische Förderung der Bargeld sparenden Zahlungsmethoden, insbesondere also des Giro- und Scheckverkehrs, zu verbessern, so beweisen sie damit, dass sie die innere Ursache der Illiquidität unserer Kreditwirtschaft und der periodischen Anspannung der Reichsbank total verkennen. Denn je mehr der Giro- und Scheckverkehr die bare Zahlung durch die bankmässige Zahlung ablöst, um so grösser werden naturgemäss die Ansprüche an die Banken an den grossen Zahlungsterminen, und um so grösser werden die Verlegenheiten der Bankwelt an jenen von Zeit zu Zeit wiederkehrenden

kritischen Tagen, an denen die Gläubiger ihnen einen beträchtlichen Teil ihrer Guthaben abfordern. Das probateste Mittel zur Verhütung von Geldkrisen würde sonach nicht die Erweiterung, sondern im Gegenteil der allmähliche Abbau des Bargeld sparenden Zahlungssystems sein. Da aber kein modernes Staatswesen ganz auf die wirtschaftliche Energie wird verzichten wollen, in die das aus dem Zahlungsverkehr gezogene Bargeld sich umsetzt, an eine Aufgabe des Scheck- und Giro-Verkehrs also nicht zu denken ist, so bedarf es einer starken Sicherung gegen die Gefahren, die dem Geldmarkt und dem Bankwesen aus diesem Verkehr drohen. Und die einzige verlässliche Sicherung, welche die Möglichkeit einer schnellen Rückverwandlung zahlreicher Scheckguthaben in Bargeld gewährleistet, besteht in einem hohen Barbestande der Banken.

Das ist eine Tatsache, die so wenig bestritten werden kann, dass nicht einmal die Banken selbst, also diejenigen, die ein hohes Eigeninteresse an einer entgegengesetzten Auffassung haben, sie ganz abzuleugnen wagen. Die letzten Jahre sind in dieser Beziehung denn doch ein zu energischer Lehrmeister gewesen. So eindringlich, als wollten sie ein warnendes Exempel statuieren, haben sie der Bankwelt gezeigt, wie unausrottbar allen modernen Zahlungsgewohnheiten zum Trotz den Scheckguthaben die Tendenz innewohnt, sich beim ersten wirtschaftlichen oder politischen Sturmzeichen in Bargeld rückzuverwandeln, und welch hoher Grad von Zahlungsbereitschaft erforderlich ist, damit die Banken in solchen Tagen ihren Verpflichtungen nachkommen können. Der Lehrkursus hat nicht nur in Deutschland, sondern auch im Auslande gefruchtet. Sogar in England. Obwohl hier die Einlagen bei den Banken ein weit grösseres Beharrungsvermögen haben als auf dem Kontinent, und obwohl die Barbestände, die diesen Einlagen gegenüberstehen, prozentual weit höher sind als in Deutschland, ist die englische Bankwelt trotzdem bestrebt, ihre Barreserven noch weiter zu stärken. Der nüchterne Engländer weiss zwar ganz gut, dass jede Zahlungsbereitschaft ihre Grenzen hat, und dass es ein Ding der Unmöglichkeit ist, auf Verlangen der Einleger das Totale aller unbefristeten Einlagen flüssig zu machen. Und er sieht daher auch der Möglichkeit eines Moratoriums oder einer Depositen-Sperre ohne Sentimentalität ins Auge. Aber er weiss andererseits, dass derartige Maßnahmen für ein mitten im Weltverkehr stehendes Land eine Katastrophe bedeuten, und dass sie sich nur im Falle der allerhöchsten Not moralisch rechtfertigen lassen. Er zuckt daher die Achseln über die Leichtfertigkeit derjenigen, die ständig mit dem Gedanken an eine Depositen-Sperre spielen und in ihr eine praktische und obenein kostenlose Versicherung gegen die Folgen der Unterlassungssünden illiquider Banken sehen. Solch amoralischer und kurz-

tiger Leute gibt es leider genug, zumal in Deutschland. Um so mehr ist es anzuerkennen, dass die meisten deutschen Banken diese Auffassung heute nicht mehr zu der ihrigen machen, sondern aus den Ereignissen der letzten Jahre die Lehre ziehen, dass die Barreserven auch bei uns erheblich verstärkt und die dahin zielenden Bestrebungen der Reichsbank unterstützt werden müssen. Einige Fachleute mit weitem Blick wie Schinckel (Diskonto-Gesellschaft) und Ströll (Bayer. Notenbank) haben es schon in der Bankenquete als unerlässlich bezeichnet, dass die Reichsbank „hart“ werde und durch allmähliche Einschränkung ihrer Hilfsbereitschaft einen Zwang zur Reservebildung innerhalb der Bankwelt selbst ausübe. Diese Auffassung hat unter dem Eindruck der Marokko- und Balkan-Krisis entschieden an Boden gewonnen.

Andrerseits fehlt es aber auch an Einwänden gegen eine restringierende Politik der Reichsbank nicht, ohne dass die Gegner sämtlich aus dem Lager jener naiven Geldauffassung stammten, die in der ungedeckten Banknote das Allheilmittel erblickt. Auch ein so entschiedener Feind jeglicher Geldverschlechterung, wie es der Reichstags-Präsident K ä m p f ist, hat sich mit den Maßnahmen der Reichsbank nicht einverstanden erklärt. In einer Ansprache an die Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft, deren Präsident er gleichfalls ist, hat er im Dezember 1912 eine ziemlich herbe Kritik an dem Bestreben der Reichsbank geübt, die nationale Zahlungsbereitschaft auf dem Wege der Krediteinschränkung zu verbessern. Deutschland sei, so meinte er, ein Land angestrengter industrieller Arbeit, und diese Arbeit könne nicht ohne Inanspruchnahme von Kredit geleistet werden: Eine Argumentation, die sehr bestechend klingt und jede Verringerung der Kreditbereitschaft, sei es der Grossbanken, sei es der Reichsbank selbst, als ein Attentat auf den nationalen Fortschritt erscheinen lässt.

Die Argumentation trifft aber den Kern der Sache nicht. Die Reichsbank denkt gar nicht daran, der Industrie den Kredit zu verweigern, dessen sie zu ihrem Ausbau bedarf. Keine ihrer Maßnahmen läuft darauf hinaus, das Privatkapital von einer Beteiligung an den grossen Aktiengesellschaften fernzuhalten, in denen sich mehr und mehr das Unternehmertum verkörpert. Der Uebergang der unzähligen kleinen Privatvermögen auf einige tausend grosse Betriebe hat zwar gewisse Schattenseiten. Aber die Reichsbank tut nichts, was diesen Uebergang hindern oder auch nur verlangsamten könnte. Was sie zu hindern sucht, ist lediglich, dass diejenigen Gelder, die der Privatmann, der Kaufmann und der Industrielle nicht anzulegen wünschen und deshalb als unbefristetes oder kurzfristiges Guthaben bei der Bank deponieren, nicht so vollständig an die Industrie oder die Spekulation weitergegeben wer-

den, dass es den Banken periodisch immer wieder an den nötigen flüssigen Mitteln fehlt, um auch nur einen kleinen Prozentsatz der Guthaben auf Anfordern zurückzahlen zu können. Hier erhebt sich freilich der Einwand, dass diese bisher weitergegebenen Gelder, insofern sie künftig flüssig erhalten werden sollen, der nationalen Unternehmung fehlen werden. Aber auch dieser Einwand ist hinfällig, wie man leicht erkennt, wenn man sich die Wirkung vergegenwärtigt, die eine Erhöhung der Barreserven bei den Banken hervorrufen muss.

Sind nämlich die Banken gezwungen, einen gewissen Prozentsatz der empfangenen Gelder bar vorrätig zu halten, so bedeutet das einen Zinsverlust für sie, der sie zwingt, ihrerseits die Depositen niedriger zu verzinsen, als es jetzt der Fall ist. (Die erste praktische Folge, welche die Aktion der Reichsbank gehabt hat, ist ja in der Tat der Versuch gewesen, durch ein alle Banken umfassendes Abkommen eine generelle Herabsetzung der Passivzinsen herbeizuführen.) Dass es nicht ohne Einfluss auf den sogenannten „landesüblichen Zins“ bleiben kann, wenn 12 Milliarden Mark Bankeinlagen und vielleicht auch noch weitere 3 Milliarden Genossenschaftsgelder eine Zinsreduktion erfahren, ist klar. Die Industrie würde aber nicht nur — ebenso wie der Staats-, Kommunal- und Hypothekar-Kredit — einen beträchtlichen indirekten Vorteil von der Ermässigung des deutschen Durchschnittszinses haben, sondern es würde ihr auch ein direkter Nutzen daraus erwachsen. Denn zahlreiche Kapitalien würden sich infolge des niedrigeren Zinses der Bankdepositen, Spargelder, Hypotheken usw. dahin wenden, wo sie eine höhere Verzinsung finden, und die höchste Verzinsung ist zu jeder Zeit die Industrie zu bieten in der Lage. Aber selbst wenn man die Annahme als richtig unterstellt, dass die Ansammlung höherer Kassenbestände, die Einschränkung der Spekulationskredite und der verringerte Zufluss kurzfristiger Auslandsgelder für die Industrie eine gewisse Einbusse an Kapital bedeuten würde, selbst dann hätte die Industrie noch immer mehr Nutzen als Schaden von der Neuerung. Denn sie brauchte dann nicht mehr in dem Maße, wie es jetzt der Fall ist, mit der steten Möglichkeit einer plötzlichen Kreditkündigung und ihren verheerenden Folgen zu rechnen. Katastrophen, wie sie in den letzten sechs Jahren nicht weniger als dreimal über sie hereingebrochen sind, (nämlich im Herbst 1907, im Spätsommer 1911 und im Herbst 1912), und wie sie stets wiederkehren müssen, wenn ein illiquides Bankwesen plötzlich vor die Notwendigkeit grosser Depositenrückzahlungen gestellt wird, solche Katastrophen bleiben der Industrie erspart, sobald die Banken imstande sind, den Ansprüchen ihrer Scheckkunden aus ihren bereiten Mitteln zu genügen. Der Kämpfsche Einwand gegen die Reformbestrebungen der

Reichsbank, soweit sie mit einer allgemeinen Einschränkung der Kredite verbunden sind, kann demnach nicht als stichhaltig angesehen werden.

Auch der Versuch, die merkliche Abschwächung, welche die Konjunktur in Deutschland seit etwa einem Jahre erfahren hat, mit den Maßnahmen der Reichsbank in Verbindung zu bringen, muss scharf zurückgewiesen werden. Von allen Forderungen, welche die Reichsbank vor nunmehr reichlich anderthalb Jahren formuliert hat, ist bis heute noch nicht eine einzige durchgeführt. Weder haben sich die Kassenreserven der Banken in irgend merklichem Umfange erhöht, noch ist eine Einschränkung des Akzeptumlaufs zu konstatieren. Die Vorschüsse an die Berufsspekulation haben sich allerdings vermindert, und ebenso ist die Inanspruchnahme von Auslandskredit, soweit erkennbar, zurückgegangen. An beidem aber ist die Reichsbank ganz unschuldig. Die Lombards und Reports haben einmal dadurch eine Verringerung erfahren, dass die Banken gerade diese schnell flüssig zu machenden Kredite dazu benutzt haben, um ihre Zahlungsbereitschaft aufzubessern. Zum andern haben der starke Rückgang der Kurse — der allerdings zum Teil auch wieder eine Wirkung der Reportkündigungen gewesen ist — sowie die zunehmende Zurückhaltung der Berufsspekulation den Bedarf an Reportgeld automatisch verringert. Und was das Fernbleiben der Auslandsgelder betrifft, so ist hierbei die deutsche Bankwelt nicht der handelnde, sondern der leidende Teil. Vor allem aber muss, um allen Geschichtsklitterungen vorzubeugen, mit Nachdruck wiederholt werden, dass die Reichsbank während der langanhaltenden Störung, von der das Wirtschaftsleben betroffen worden ist, nicht nur von jeder rigorosen Maßnahme Abstand genommen hat, sondern dass sie im Gegenteil dem Geldmarkt in einem Maße zu Hilfe gekommen ist, wie nur die abnormen Verhältnisse es allenfalls rechtfertigen können. Ende 1911 1250 Millionen, Ende 1912 sogar 1450 Millionen Mark ungedeckte Noten bei relativ geringfügiger Inanspruchnahme durch das Reich — diese Ziffern legen einwandfrei Zeugnis davon ab, dass die Reichsbank das Wirtschaftsleben nicht nur mehr als jemals zuvor unterstützt hat, sondern auch mehr, als es sich streng genommen mit ihrer eigenen, damals keineswegs unwichtigen Kriegsbereitschaft vertrug.

Die schärfste Kritik hat die Reformaktion der Reichsbank aber weder von der unmittelbar betroffenen Bankwelt noch von den offenen und verkappten Inflationisten, sondern von neutraler wissenschaftlicher Seite erfahren. Diese scharfe Kritik findet sich in einem Buche, das sich „Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt“\*) betitelt

\*) Verlag von Julius Springer, Berlin, 1913.

und den bereits kurz erwähnten Professor Johann Plenge zum Verfasser hat. In diesem Buche wird der Reichsbank mit allem Nachdruck das Recht bestritten, sich zum Reformator des Geldmarkts aufzuwerfen und den Banken die Grundsätze zu diktieren, nach denen sie bei ihrer Kreditgewährung künftighin verfahren sollen. Die Reichsbank überschreite damit bei weitem den Rahmen ihrer Kompetenz. Eingriffe in die Entwicklung des Bank- und Kreditwesens, wie sie hier ein halbstaatliches Institut vornehme, seien ausschliesslich Sache des Gesetzgebers, der erforderlichenfalls ein Depositenbankgesetz zu erlassen habe. Dass der Präsident eines Instituts, das selbst der Gesetzgebung untersteht, auf eigene Faust wirtschaftliche Reformen vornehme, sei geradezu eine „staatsrechtliche Unmöglichkeit“. Aber nicht nur aus formalen Gründen, sondern auch rein sachlich sei die Reichsbank auf einem falschen Wege, wenn sie, statt dafür zu sorgen, dass sie selbst ihre Aufgaben gegenüber dem Wirtschaftsleben pünktlich erfüllen könne, umgekehrt das Wirtschaftsleben ihren eigenen Bedürfnissen anzupassen suche. Nicht draussen auf dem grossen Markt, sondern bei der Reichsbank habe die Reform zu beginnen. Denn niemand anders als die Reichsbank, als ihre falsche Politik in der Vergangenheit, sei schuld an dem Missverhältnis, das zwischen ihrer Kreditbereitschaft und den Ansprüchen des Geldmarkts an sie bestehe.

Diese Plengesehe Argumentation ist nicht unbeachtet geblieben. Sie hat in der Tat etwas Bestechendes, da sie von einer ganz richtigen Voraussetzung ausgeht. Unbestreitbar muss der Politik, welche die Reichsbank lange Jahre getrieben hat, der grösste Teil der Schuld an ihrer späteren ungünstigen Situation beigemessen werden. Wenn die deutsche Kreditwirtschaft aller eigenen Reserven entblösst ist, so liegt das hauptsächlich daran, dass die Reichsbank sie jahrzehntelang systematisch daran gewöhnt hat, die Hilfsbereitschaft der Zentralbank als eine vollkommen ausreichende Reserve anzusehen. Aus dieser Fehlerquelle musste naturnotwendig ein Missverhältnis zwischen dem Wollen und dem Können der Bank entspringen; und wenn es auch dem Gesetzgeber lange Jahre hindurch geglückt ist, die Inkongruenz zwischen der Beanspruchung und den Hilfsquellen der Bank durch Begünstigung der ungedeckten Note, also durch fortgesetzte Streckung des Währungsgeldes zu beseitigen, so musste doch einmal die Zeit kommen, wo die Währung gegen diese Fälschung revoltierte, und in solchem Maße Gold aus dem Lande floss, dass der Notenausgabe und damit der Kreditbereitschaft der Reichsbank ein Ziel gesetzt wurde. Rechtzeitige Strenge der Reichsbank gegenüber dem Geldmarkt hätte der Kreditwirtschaft höhere Barreserven und der Bank selbst einen stärkeren Währungsfonds verschafft.

Plenge hat vollkommen recht, wenn er die frühere Politik der Bank dafür verantwortlich macht, dass von den 14 Milliarden Gold, die — nach Lexis — in den anderthalb Jahrzehnten vor 1912 neu in den internationalen Geldumlauf eingetreten sind, Deutschland nicht mehr als höchstens 100 Millionen Mark an sich ziehen konnte, und dass die Reichsbank so überaus nahe an die absolute Grenze ihrer Aktionsfähigkeit getrieben worden ist. Eine Defensive zur rechten Zeit hätte der Bank in der Tat die Notwendigkeit einer späteren Offensive erspart. Allerdings vergreift sich Plenge recht gründlich bei der Bezeichnung der geeignetsten Defensivmittel; er will alles mit einem hohen Diskont kurieren und wirft der Reichsbank vor, sie habe jahrzehntelang an einer viel zu niedrigen (!) Zinsrate festgehalten, statt die übertriebenen Ansprüche mit einem rigorosen Abwehrrzins zurückzuweisen. Das ändert indes nichts an der Richtigkeit seiner Prämisse, dass heute der Geldmarkt nicht e n t w ö h n t zu werden brauchte, wenn er früher nicht allzu sehr v e r w ö h n t worden wäre.

Aber was für Folgerungen baut Plenge auf dieser richtigen Diagnose auf! Es ist freilich sehr schwer, aus seinen zahlreichen Postulaten den eigentlichen Kern herauszuschälen, weil er reichlich viel mit „wenn“ und „aber“ arbeitet und kaum eine Forderung aufstellt, die er nicht an anderer Stelle wieder einschränkte. Nur eine Forderung zieht sich wie ein roter Faden durch das Buch und wird stets von neuem unterstrichen: Nämlich straffste Konzentration des Verkehrsgoldes bei der Reichsbank und allmähliche Umwandlung der deutschen Goldwährung in eine Goldkernwährung, wodurch die Reichsbank in den Besitz eines Goldschatzes von möglichst 3 Milliarden Mark kommen soll, der ihr im Kriegsfall die Ausgabe eines neunmal (!) höheren Notenumlaufs gestattet und ihr die Verfügung über 27 Milliarden — in Worten siebenundzwanzig Milliarden Mark — verschafft. (Diese naive Rechnung ist die Folge des weitverbreiteten Aberglaubens, dass man einen Weltkrieg straflos mit ungedeckten Noten führen könne, und zugleich eine Konzession, die der durchaus nicht inflationistisch veranlagte Herr Plenge der „modernen“ Geldtheorie macht, indem er als „Notgeld“ passieren lässt, was er als Normalgeld verwirft.) Von dieser Hauptforderung abgesehen, verlangt Plenge, wohlverstanden mit allen möglichen Vorbehalten, von der Reichsbank folgendes: Umkehr von einer Politik der Kreditgewährung zu einer Politik der nationalen Geldverwaltung. Mithin Zurückhaltung bei der Befriedigung fremder Geldansprüche und energische Sicherung der eigenen Liquidität, am besten durch eine stramme Diskontpolitik, unter Zuhilfenahme aller sonstigen Mittel, die der Reichsbank zur Abwehr zu Gebote stehen.

Unterdrückung jeder unerwünschten Geldflüssigkeit am offenen Markt durch Verkauf von Staatsanleihen, Weitergabe von Schatzscheinen und vor allem Rediskontierung von Wecheln. Hilfeleistung nur in Zeiten der Krisis, und möglichst auch nur an die Bankwelt; die Reichsbank muss danach streben, zur „Bank der Banken“ zu werden. In normalen Zeiten um so grössere Einschränkung der Kreditfunktion der Reichsbank, denn „die nationale Kreditbereitschaft liegt am besten in anderen Händen“.

Man muss sich vergegenwärtigen, worauf diese Forderungen hinauslaufen, wenn man den leisen Humor verstehen will, der darin liegt, dass Plenge der Reichsbank den Vorwurf macht, sie suche den Geldmarkt zu bevormunden oder gar zu beherrschen. An sich ist nämlich das Verlangen, die Reichsbank solle sich vom Gebiet der Kreditgewährung mehr auf das Gebiet der Geldverwaltung zurückziehen, sehr vernünftig, und niemand sieht die Notwendigkeit dazu in höherem Grade ein, als die Reichsbank selbst. Aber dieses Verlangen ist zugleich ausserordentlich brutal, wenn es gestellt wird, ohne dass zugleich Schutzmaßnahmen zugunsten des durch die künftige Abstinenz der Reichsbank bedrohten Geldmarkts ergriffen werden. Die Reichsbank hat nun einmal den Geldmarkt im Laufe der Jahrzehnte daran gewöhnt, sich auf ihre praktisch fast uneingeschränkte Hilfsbereitschaft zu verlassen. Wollte sie also diese Hilfsbereitschaft einschränken, ohne dass der Geldmarkt sich zuvor andere Hilfsquellen verschafft oder seine eigenen Mittel entsprechend vermehrt hat, so wäre das eine Gewaltpolitik gegenüber vitalen nationalen Interessen. Kredite sind leicht gewährt, aber ausserordentlich schwer entzogen. Weil die Reichsbank dies weiss, und weil sie zugleich weiss, dass eine gewisse Krediteinschränkung für sie nun einmal unvermeidlich ist, deshalb hat sie ihre ersten Maßnahmen nach dieser Richtung — Zurückweisung der Kredit- und Prolongationswechsel, Verteuerung des Lombardkredits an den Terminen — so schonend getroffen, dass sie zum Teil fast unwirksam geblieben sind. Vor allem aber hat sie gerade aus diesem Grunde ihre letzten Forderungen an die Bankwelt gestellt. Die Banken sollen ihre Kassenbestände erhöhen, ihre Kreditgewährung einschränken, ihre Angriffsfläche gegenüber dem Ausland verringern, damit sie mit der Zeit eine allzu weitgehende Hilfeleistung der Reichsbank entbehren können und stark genug sind, wenn die Reichsbank eines Tages eine Kreditbegrenzung eintreten lässt.

Was die Reichsbank in der letzten Zeit unternommen hat, ist also nichts anderes als die notwendige Vorbereitung für den Schritt, den Plenge selbst mit Recht von ihr verlangt, den aber kein Kreditinstitut, geschweige denn das öffentliche Zentralinstitut, tun darf, ohne die nötigen Vorsichtsmaßnahmen ergriffen zu haben. Statt den direkten, aber



gewaltsamen Weg einer Kreditrestriktion zu gehen, hat die Reichsbank einen indirekten und schonenderen Weg gewählt, indem sie die Banken auffordert, sich stark genug zu machen, um die Hilfe der Reichsbank künftig bis zu einem gewissen Grade entbehren zu können. Dass die Aufforderung nicht in jenen allgemeinen und nichtssagenden Worten ergangen ist, mit denen seit jeher an die bewährte Einsicht, Vorsicht, Rücksichtnahme usw. der Bankleiter appelliert zu werden pflegt, sondern dass der Reichsbank-Präsident genau den Weg bezeichnet hat, den das Bankwesen einschlagen muss, um sich die erforderliche innere Kraft zu verschaffen, das scheint Herrn Plenge ein unerlaubter Eingriff in fremde Rechte, der Erlass eines Depositenbankgesetzes auf eigene Faust, diktiert von dem Verlangen der Reichsbank, den Geldmarkt souverän zu beherrschen.

Es ist aber nichts weniger als ein Eingriff in fremde Rechte, wenn die Reichsbank ihre Gelder vor einer übermässigen Inanspruchnahme schützen will, welche die ihr anvertrauten Währungs-Interessen, von noch höheren nationalen Interessen ganz zu schweigen, fortgesetzt auf das schärfste bedroht. Es ist auch kein Akt privater Gesetzmacherei, wenn die Reichsbank bei diesem notwendigen Selbstschutz in der Weise vorgeht, dass sie die Banken auffordert, die Enthaltbarkeit freiwillig zu üben, die sie ihnen sonst aufzwingen müsste, und wenn sie ihnen dabei zugleich den gangbarsten Weg weist. Die Reichsbank hat zwar nicht, wie jeder andere Geldgeber, das volle Recht der Selbstbestimmung darüber, in welchem Umfange sie Kredit geben will; denn das Bankgesetz schreibt ihr vor, dass sie ihre „verfügbaren Gelder“ gegen bestimmte Unterlagen herzugeben habe. Wohl aber hat sie das Recht, Gelder zu verweigern, die nicht verfügbar sind, weil sie für andere Zwecke reserviert bleiben müssen. Die Kredite, welche die Reichsbank an den Quartalterminen gewährt, rühren schon seit Jahren fast ausschliesslich aus „nicht verfügbaren Geldern“ her, aus Geldern, die sie sich auf die Gefahr einer empfindlichen Währungsverschlechterung hin durch Ausgabe ungedeckter Noten verschafft. Ueber den Umfang, in dem sie diese Kredite gewähren zu können glaubt, steht ihr die selbständige Entscheidung zu. Die öffentliche Meinung hat sich allerdings im Laufe der Zeit daran gewöhnt, jedem Handelswechsel, der bei der Reichsbank eingereicht wird, ein vorbehaltloses Recht auf den Diskontkredit der Bank zuzubilligen. Es ist das eine Reminiszenz aus jener längst verflossenen Zeit, in der die Reichsbank die einzige wirklich leistungsfähige Bank in Deutschland war; unter den veränderten Verhältnissen aber ist es ein wirtschaftspolitischer Aberglaube geworden. Wenn die Reichsbank nichtsdestoweniger dieser Anschauung nach Möglichkeit Rechnung tragen und nicht

ohne Not einen sogenannten „berechtigten“ Kreditanspruch zurückweisen will, wenn sie vielmehr die Banken veranlasst, durch eine veränderte Reservepolitik den periodischen Zufluss der Wechsel zur Reichsbank freiwillig zu verringern und ihr so das Odium der Diskontverweigerung zu ersparen, so kann man das keinen ungerechtfertigten Zwang und kein Streben nach der Herrschaft über den Geldmarkt nennen. Vielmehr äussert sich darin nur der Wunsch, die als notwendig erkannte Kreditverringering unter möglichster Schonung hergebrachter Ansichten und Gewohnheiten und ohne die Härten durchzuführen, die selbst eine allmähliche Kreditreform der Reichsbank in sich tragen müsste, wenn sie ohne Rücksicht auf die äusseren Verhältnisse vorgenommen würde. Der Reichsbank-Kredit ist heute nun einmal die letzte Reserve des Geldmarkts, und man darf dem Markt diese letzte Reserve nicht nehmen oder verkürzen, wenn man nicht gleichzeitig andere Reserven schafft.

Die Reichsbank hat viele Jahre den Fehler begangen, die Kreditgewährung über die Fürsorge für die Landeswährung zu stellen. Die Folge davon ist gewesen, dass die massgebenden fremden Wechselkurse in Berlin sich nicht nur zeitweilig, sondern sogar im Durchschnitt längerer Perioden um  $\frac{1}{4}$  bis  $\frac{1}{2}$  Prozent über Parität gestellt haben, was wiederum zur natürlichen Folge hatte, dass trotz aller Goldkäufe der Reichsbank der deutsche Vorrat an Münzgold keine Vermehrung erfahren hat. Das hat vielfach zu der Forderung geführt, die Reichsbank solle fortan ihre ganze Kraft auf die Währungspolitik legen. Aber das würde nur heissen, die Einseitigkeit von früher durch eine andere, keineswegs bessere Einseitigkeit ersetzen. Es würde ein grosser Aufwand nutzlos vertan werden, aus dem einfachen Grunde, weil in einem Lande mit gesunder Verfassung des Geldwesens die W ä h r u n g s i c h g a n z a l l e i n s c h ü t z t.

Die Bank von England braucht in der Regel kein kleines und kein grosses Mittel, um einen genügend hohen Goldumlauf im Lande und einen ihrer Meinung nach ausreichenden Goldvorrat bei der Bank selbst zu erhalten; und zwar deshalb, weil sie mit seltenen Ausnahmen nicht mehr Kredit gibt, als ihre verfügbaren Gelder es ihr gestatten, und keine ungedeckte Note in Umlauf setzt. Mit anderen Worten, sie unterlässt es, die englische Nachfrage nach Gütern künstlich über die durch den Vorrat an barem Gelde dargestellte natürliche Kaufkraft hinaus zu erhöhen, und dadurch irgendwo im Lande eine Preissteigerung und eine zusätzliche Wareneinfuhr hervorzurufen, die zum Abfluss eines entsprechenden Quantum Gold ins Ausland führen würde. Die Bank von England tut nichts, was das Gold aus dem Lande jagen könnte: Das ist im Grunde

ihre ganze, vollständig ausreichende Goldpolitik. Selbst Ende 1907, als englische Finanzhäuser, wie an anderer Stelle dargelegt, so grosse Kredite nach Amerika gegeben hatten, dass die verfügbaren Zahlungsmittel in Gestalt amerikanischer Wechsel und Anweisungen nicht ausreichten, und die Versendung effektiven Goldes das vorteilhafteste Mittel der Kreditübertragung wurde, selbst damals brauchte die Bank von England keine komplizierte Goldpolitik anzuwenden. Das simple Anziehen ihres Diskontsatzes, das bei ihr mit einer partiellen Kreditverweigerung Hand in Hand geht und aus diesem Grunde überaus wirksam ist, reichte vollkommen aus, um ihren eigenen und des Landes Goldbestand wieder aufzufüllen. Auch in Deutschland steht der Reichsbank keine bessere Goldpolitik zu Gebote als eine gesunde, mit ungedeckten Noten möglichst wenig beschwerte Kreditpolitik. Sollte es ihr gelingen, trotz der nicht zu unterschätzenden Widerstände ihre Kreditgewährung dauernd auf einem ermässigten Niveau zu halten, so würde die Wirksamkeit ihrer Goldpolitik in überraschendem Maße zunehmen, und die Ströme ausländischen Goldes, die jetzt immer nur durch ihre Keller hindurchfliessen, würden ihrem Goldbestande nachhaltig zugute kommen.

\* \* \*

Als die Reichsbank im Frühjahr 1908 die ersten Schritte tat, um die Liquidität der deutschen Kreditwirtschaft zu verstärken, handelte es sich für sie um eine Verbesserung der finanziellen Krisenbereitschaft, also um eine Frage von rein wirtschaftlicher Bedeutung. In der Zwischenzeit hat sich die politische Frage der finanziellen Kriegsbereitschaft dermaßen in den Vordergrund gedrängt, dass alle Maßnahmen fast nur noch unter ihrem Gesichtspunkt beurteilt werden. Dem Wesen nach sind Kriegsbereitschaft und Krisenbereitschaft dasselbe. Wie der Krieg eine potenzierte Krise, so ist die Kriegsbereitschaft eine verstärkte Krisenbereitschaft. Ein Unterschied besteht nur hinsichtlich des Zwecks, dem die Maßnahmen dienen, nicht in den Maßnahmen selbst. Trotzdem hat man in Deutschland eine Zweiteilung vorgenommen und gesonderte Vorkehrungen für den Fall des Krieges und den der Krise getroffen. Und zwar ist diese Zweiteilung sowohl bei den Vorkehrungen der Reichsbank, wie bei denen der Reichsregierung zu beobachten.

Das Reich hat vor einem halben Jahre seinen alten 120 Millionen-schatz zu verdreifachen beschlossen und auch bereits den Anfang mit der Auffüllung gemacht. Die Hälfte des Zuwachses soll aus Gold bestehen und, ebenso wie der alte Grundstock, ausschliesslich für den Kriegsfall reserviert bleiben. Dagegen darf die andere Hälfte, die aus

silbernen Scheidemünzen gebildet werden soll, auch in Friedenszeiten zur Verfügung der Reichsbank gestellt werden, sobald ein „ausserordentlicher Bedarf“ eintritt. In ähnlicher Weise hat die Reichsbank eine Scheidung vorgenommen. Die Aenderungen in ihrer Währungs- und Kreditpolitik sowie ihre neuesten Reformbestrebungen haben den Zweck, ihre Leistungsfähigkeit den Aufgaben anzupassen, die sie in wirtschaftlich erregter Zeit etwa zu erfüllen haben wird. Es versteht sich von selbst, dass dadurch ihre Widerstandskraft auch für politische Krisen wesentlich erhöht wird. Ihrer eigentlichen Kriegsbereitschaft dienen aber alle diese Maßnahmen nicht oder doch nur mittelbar. Für den Kriegsfall will die Bank sich vielmehr mit einer Spezialrüstung versehen, bestehend aus einem zusätzlichen Goldvorrat zu ihrer Metallreserve, gewissermaßen einem Ueberbau über ihren sonstigen Fonds. Diesen goldenen Ueberbau sollen ihr die kleinen Noten liefern, die sie seit Ende 1911 in erheblich verstärktem Maße in den Verkehr presst, wo sie den Goldumlauf ersetzen, so dass das Gold sich bei der Reichsbank zentralisieren kann. Es ist der Bank auf diese Weise in der Tat gelungen, mehrere hundert Millionen Mark Verkehrsgold an sich zu ziehen. Und es hat den Anschein, als wenn die Absicht der Bank, ihren Goldbestand auf  $1\frac{1}{2}$  Milliarden Mark zu bringen, in kurzer Zeit erreicht sein wird.

Es gibt zwei Arten von finanzieller Kriegsbereitschaft. Die eine, rohere, besteht darin, dass der Staat einen grossen Goldvorrat an einer ihm zugänglichen Stelle aufspeichert. Nach diesem Prinzip der Theaurierung sind Russland und Frankreich vorgegangen, indem sie bei ihren Zentralbanken enorme Metallmengen, in der Hauptsache Gold, aufgehäuft haben. Der Metallvorrat der Bank von Frankreich geht um 2 bis  $2\frac{1}{2}$  Milliarden Francs, derjenige der Russischen Reichsbank um ca.  $1\frac{1}{4}$  Milliarden Rubel über das zur Dritteldeckung der Noten erforderliche Minimum hinaus. Die Regierungen beider Länder verfügen also im Notfall über einen starken Kriegsfonds, wobei der Rechtstitel, der ihnen diese Verfügung verschafft, und die Art und Weise der Beanspruchung (ob originaliter in Metall, oder aber in Noten, die durch das Metall garantiert sind) nur untergeordnete Bedeutung haben. Es steht natürlich nichts im Wege, dass auch Deutschland seine Kriegsbereitschaft mit Hilfe dieses rohen, aber wirksamen Mittels verstärkt. Und die kleinen Noten der Reichsbank können dabei sehr gute Dienste leisten. Nur darf in diesem Falle niemals vergessen werden, woher der hohe Goldbestand der Reichsbank stammt, und welchen Zwecken er dienen soll; dass er nämlich keine nationale Bereicherung, sondern nur eine Ortsveränderung des Verkehrsgoldes darstellt, und dass man in ihm eine eminent wichtige

und absolut unantastbare Kriegsreserve zu respektieren hat. Vergisst man das, und missbraucht man den verstärkten Metallschatz, indem man ihn als Dritteldeckung für einen entsprechend höheren Notenumlauf immobilisiert, so bedeutet die Goldkonzentration für den Kriegsfall keine Stärkung, sondern eine Schwächung der finanziellen Rüstung.

Das andere, feinere und wirtschaftlich rationellere Prinzip der Kriegsbereitschaft ist das der Liquidierhaltung grosser Kapitalmengen. In einem Lande, in dem man die Ausnutzung des Kapitals auf die Spitze treibt und das wirtschaftliche Ideal darin erblickt, möglichst den letzten Pfennig im Erwerbsprozess festzulegen, besteht keine Möglichkeit, einen so grossen Sonderanspruch, wie ihn im Kriegsfall der Staat an das Wirtschaftsleben stellen muss, zu befriedigen. Es sei denn mit Gewalt, indem die Kapitalien aus den Unternehmungen, in denen sie verankert sind, rücksichtslos herausgerissen werden. Und auch dann ist es noch fraglich, ob die geforderten Mittel sich herbeischaffen lassen, denn ein solcher Gewaltakt der allgemeinen Kapital- und Kreditkündigung hat naturnotwendig einen nationalen Liquidationsprozess zur Folge, bei dem die wirklich flüssig gemachten Gelder in keinem Verhältnis zur Schwächung der Erwerbskraft im Lande stehen. Selbst ein zentralisierter Goldschatz kann nur unvollkommen und nur vorübergehend den Schaden gut machen, der dem Staate aus einer derartigen Verschüttung der Quellen des Volkswohlstandes erwächst. Umgekehrt bedarf es in einem Lande, in dem man einen namhaften Teil des Nationalkapitals flüssig erhalten hat, weder eines hohen Barschatzes noch gewaltsamer Massnahmen, um die Kriegsbereitschaft zu sichern. Deshalb kommt z. B. England ohne einen anderen Kriegsschatz aus, als die paar hundert Millionen Mark, die der indische Rat dem Staate im Notfall aus der indischen Währungsreserve ablassen kann. Die relativ hohen Barreserven der englischen Banken, die grossen, dem baren Gelde fast gleich zu erachtenden kurzfristigen Guthaben im Auslande, die unbeschränkte Aktionsfreiheit der mit ungedeckten Noten nicht belasteten Bank von England, alle diese Momente bedeuten für den Staat nicht nur eine wertvolle latente Barreserve, sondern sie bedeuten vor allem die Quelle eines Kredits, wie ihn kein anderes Land in gleichem Maße geniesst und sich im Notfall zunutze machen kann.

Deshalb muss auch unter dem Gesichtspunkt der Kriegsbereitschaft das Bestreben der Reichsbank, die Liquidität im deutschen Kreditwesen allmählich auf eine vernunftgemäße Stufe zu bringen, gebilligt und unterstützt werden. Denn wenn die Liquidität im Bank- und Kreditwesen die Vorbedingung jeder Krisenbereitschaft ist, und wenn sie speziell im Hinblick hierauf von der Reichsbank gefördert wird, so ist sie

doch in demselben Maße auch das wichtigste Erfordernis der Kriegsbereitschaft; wie umgekehrt ein hoher nationaler Goldschatz eine nicht nur politisch, sondern auch wirtschaftlich wichtige Reserve darstellt. Deshalb ist es so grundfalsch, wenn die „Optimisten“ unter den Volkswirten sich dagegen wenden, dass das ganze Wirtschaftsleben neuerdings mehr als früher unter dem Gesichtswinkel der Kriegsbereitschaft beurteilt wird. Für die Gesundheit der Nationalwirtschaft ist es nur von Vorteil, wenn an die finanzielle Leistungsfähigkeit des Bank- und Kreditwesens höhere als die normalen Ansprüche gestellt werden. Finanzielle Kriegsbereitschaft von einem Kreditwesen fordern, heisst im Grunde nichts anderes, als von ihm denjenigen Grad der Zahlungsbereitschaft verlangen, der nötig ist, damit alle, auch die grössten periodischen Störungen im Wirtschaftsleben überwunden werden können, ohne dass wichtige Interessen zu Schaden kommen. Ein gesundes Kreditwesen ist stets kriegsbereit, und nur ein kriegsbereites Kreditwesen ist gesund.

\*1431-18-3-SB-CX  
5-01  
CC 75-69  
B--T

Verlag von FERDINAND ENKE in STUTT GART.

---

# Das Problem der Liquidität im deutschen Kreditbankwesen

von

**Dr. N. HANSEN**

Lex. 8°. 1910. geh. M. 4.40.

---

**Volkswirtschaftliche Blätter 1910, Nr. 13/14:**

... So wird die gründliche Arbeit von Hansen, der sich besonders eingehend mit der privat- und volkswirtschaftlichen Seite des Problems befasst, sicher viele aufmerksame Leser finden. Hansen ist der Ansicht, dass sich trotz der von ihm erwähnten Verschlechterung das System der Kreditbanken mit der bisher freien Handhabung der Liquiditätsfrage bewährt habe, auch hält er die sich langsam anbahnende Loslösung der grossen Aktienbanken von der Industrie, mit der sie teilweise sehr eng verbunden waren, für vorteilhaft. Er empfiehlt dann vor Eingehung grösserer industrieller Neuengagements die Heranziehung von Treuhand- und Revisionsgesellschaften.

---

# Die Zentralnotenbanken im Dienste der staatlichen Kassen-Verwaltung

Eine Untersuchung über die Beziehungen  
von Banken und öffentlichen Kassen

von

**Dr. M. SCHORTMANN**

Lex. 8°. 1910. geh. M. 4.—.

---

**Jahrbuch von Schmoller, Band XXXV, Heft 4:**

Eine Arbeit, die von grossem, mit Sachkenntnis verbundenem Fleiss zeugt. Sie gibt eine gute Uebersicht über das Verhältnis der Notenbanken zu den Kassenverwaltungen des Staates in England, Frankreich, Italien, Belgien und Deutschland und zeigt, wie unendlich verschieden diese Beziehungen in den einzelnen Ländern sind.

Das Resultat der Untersuchungen ist dahin zu präzisieren, das das englische System als das vollkommenste bezeichnet wird — weil die Bank von England tatsächlich die Kassen des englischen Staates führt und nicht nur die Zahlungen für staatliche Kassen vermittelt —, dass dann das belgische System folgt.

Der Verfasser spricht mit Philippovich den Wunsch aus, dass auch in Deutschland eine vollständige Uebertragung des staatlichen Kassenverkehrs auf die Reichsbank und deren Organisation eintreten möge unter Wegfall der zahlreichen und kostspieligen selbständigen Staatskassen. Einem Wunsche, dem man sich lebhaft anschliessen kann und auf dessen Erfüllung man auch rechnen darf — freilich nicht in der nächsten Zukunft.

W. Prion. München.

30-2-1910  
10-2  
55  
1-8

Verlag von FERDINAND ENKE in STUTTGART.

---

## Versuch einer volkswirtschaftlichen Unterscheidung der Bankdepósitos

von

**Dr. ST. JACOBI**

Lex. 8°. 1912. geh. M. 3.60.

---

Deutsche Sparkassenzeitung 1913, Nr. 27:

In der vorliegenden Schrift wird das Problem von Begriff und Wesen der Bankdepósitos volkswirtschaftlich erklärt. In der seit etwa einem Jahrzehnt recht umfangreichen Literatur über die Kreditbanken überhaupt und das Depósitoswesen im Besonderen wird die Frage, was Depósitosgelder sind und wie sie sich von der Gesamtheit der einer Bank überlassenen Beträge unterscheiden, fast durchwegs als eine rein banktechnische Frage aufgefasst. Zum ersten Male ist in den Verhandlungen der Bankenquete-Kommission über das Depósitoswesen darauf hingewiesen worden, dass einer sachgemässen Einteilung der Bankdepósitos über das technische Interesse hinaus eine weit wichtigere volkswirtschaftliche Bedeutung zugemessen werden muss. Die Gründe hierfür werden in vorliegendem Werke erläutert, nachdem in einem einleitenden Kapitel das Depósitosbankwesen insgesamt und seine Entstehung behandelt wurde. Am Schlusse tritt der Verfasser für eine durchgreifende Verbesserung der Bankpublizität ein.

Die geistvollen Untersuchungen Jacobis verdienen allgemeine Beachtung und grösstes Interesse.

---

## Die Städteschulden in Frankreich und Preussen und ihre wirtschaftliche Bedeutung

von

**Dr. MAX ANDLER**

Lex. 8°. 1911. geh. M. 6.80.

---

## Der Betriebskredit des grösseren Grund- besitzes in Deutschland

von

**Dr. H. v. JOHNSTON**

Lex. 8°. 1911. geh. M. 3.40.

---

## Die Geldlehre Adam Müllers

von

**Prof. Dr. L. STEPHINGER**

Lex. 8°. 1909. geh. M. 8.—.

---

## Der Grundgedanke der Volkswirtschafts- lehre und die Rententheorie Ricardos

von

**Prof. Dr. L. STEPHINGER**

gr. 8°. 1913. geh. M. 1.20.

---

University of Kansas Libraries  
Lawrence, Ks. 66045