

Hamburg, den 5. Oktober 1923

WIRTSCHAFTSDIENST

»WELTWIRTSCHAFTLICHE NACHRICHTEN«

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

Bezugspreis vierteljährlich 4,50 Buch-Mark :: In Kommission bei Otto Meißners Verlag, Hamburg
Schriftleitung: Hamburg 13, Rothenbaumchaussee 5 :: Fernsprecher Hansa 2447-51 und Elbe 5052

8. Jahrgang

Nr. 39/40

Zwischenwährung?

Bis zum Spätsommer 1923 ist die Einführung einer neuen Währung von keiner Seite ernsthaft gefordert worden. Alle Kenner waren sich wenigstens darin einig, daß die Schaffung eines neuen Zahlungsmittels aufgeschoben werden müsse, bis das Reparationsproblem gelöst, der staatliche Bestand gesichert und die Wirtschaft wieder in Bedingungen versetzt sei, unter denen allein eine gesunde Währung entstehen und gedeihen kann. Gestritten wurde lediglich darüber, ob in der Zwischenzeit auf den intervalutarischen Märkten der Markkurs durch devisenpolitische Künste befestigt und ob im innern Verkehr die Goldrechnung durchgeführt werden könne, ohne die Reichsmark auch aus ihrer Rolle als Zahlungsmittel zu verdrängen. Eine Änderung dieser Lage trat erst ein, als diese Verdrängung in weiten Gebieten der Wirtschaft, vor allem in der Landwirtschaft, zur Tatsache geworden war. Aus der Befürchtung, daß die neue Ernte mangels eines passenden Zahlungsmittels zurückgehalten werden würde, sind denn auch allein die Währungsprojekte zu verstehen, die ihren Niederschlag in dem Regierungsentwurf einer „Währungsbank“ gefunden haben.

Dieser Entwurf sieht nichts Geringeres vor, als die Schaffung einer neuen Währung. An einem noch zu bestimmenden Tage sollen die umlaufenden Reichsmark-Noten aufgerufen werden zum Umtausch in „Neumark“-Noten zu einem noch zu bestimmenden Kurse. Die Neumark wird obligatorisches Geld, die Reichsmark behält diesen Charakter bis zu ihrer völligen Einlösung. Ausgegeben werden die Neumark-Noten von einer „Währungsbank“, deren Kapital zur Hälfte von „der Landwirtschaft“, zur Hälfte von Handel, Industrie, Banken und Transportgewerbe aufgebracht werden soll, und zwar in Form von Schulden, die die Unternehmungen zugunsten der Bank eingehen; soweit sie über Grundbesitz verfügen in Form von Grundschulden, die allen anderen Belastungen vorangehen, wenn nicht internationale Verpflichtungen dem entgegenstehen; im andern Fall in Form von Obligationen mit ähnlicher Vorrechtsstellung der Gläubigerbank. Es wird also keine Einzahlung geleistet, auch kein Sachgut eingebracht, sondern „die Erwerbsstände“ treten zu dem von ihnen gegründeten Unternehmen in ein Verhältnis gegenseitiger Verschuldung. Je größer ihre Verpflichtung gegenüber der Bank ist, desto größer ist auch ihr Kapitalanteil. Sie verzinsen ihre Schuld mit jährlich 6 Prozent und nehmen am Ge-

winn der Bank bis zur Höhe von 3 Prozent des Kapitals teil. Da es kaum zweifelhaft ist, daß eine solche Dividende verteilt werden kann, beträgt die wirkliche Belastung 3 Prozent. Die Grundschulden lauten auf Goldmark und sollen in Höhe von 4 Prozent des Grundstückswerts eingegangen werden, der bei der Veranlagung zum Wehrbeitrag im Jahr 1913 vor Abzug aller Schulden und Lasten festgestellt worden ist. Die jährliche Belastung kann also den Betrag von einem viertel Prozent des Grundstückswerts nicht übersteigen; sie wird vermutlich weniger als ein achtel Prozent betragen.

Auf Grund ihres Besitzes an Grundschulden und Obligationen, die auch durch Abgabe von Gold oder Devisen abgegolten werden können, stellt die Währungsbank Rentenbriefe aus, die ebenfalls (auf je 500) Goldmark lauten und die mit einer Verzinsung von 5 Prozent ausgestattet sind; sie sollen, außer im Falle der Liquidation, nicht vor Ablauf von fünf Jahren kündbar sein. Diese Rentenbriefe dienen zur Deckung der auszugebenden Neumarknoten, so daß immer 500 Neumark in Noten durch 500 Goldmark in Rentenbriefen gedeckt sind. Eine andere Deckung als durch Rentenbriefe ist nicht vorgesehen. Da das Kapital und die Grundrücklage der Währungsbank auf 3200 Mill. Neumark bemessen ist, dürfen also im Höchstfall 3200 Mill. Neumark in Noten ausgegeben werden. Gegen Einlieferung von Neumark-Noten wird ein gleichzahliger Betrag in Goldmark-Rentenbriefen abgegeben, worauf die eingegangenen Neumark-Noten vernichtet werden; andererseits werden die Rentenbriefe von der Bank jederzeit gegen einen gleichzahligen Betrag Neumark-Noten zurückgekauft.

Im übrigen erfolgt die Ausgabe von Neumark-Noten nur bei der Kreditgewährung an Reich und Reichsbank (nach einem Vorschlag des Reichsrats auch an Privatnotenbanken nach Maßgabe ihres Vorkriegsnotenkontingents). Die Währungsbank ist verpflichtet, während der beiden nächsten Jahre dem Reich auf Anfordern Kredite bis zum Betrag von 1200 Millionen Neumark in ihren Noten zu gewähren. Diese Kredite werden mit 6 Prozent verzinst, mit Ausnahme eines ersten Abschnitts von 300 Millionen, der zur Einlösung oder Teileinlösung der bei der Reichsbank diskontierten Schatzanweisungen verwendet werden soll. Nachdem die Währungsbank ihre Geschäfte begonnen hat, soll die Reichsbank dem Reich keine Kredite mehr gewähren; sie hat ihre umlaufenden

Noten in Neumark umzutauschen, die sie vom Reich zu diesem Zweck erhalten wird; überdies werden ihr von der Währungsbank Neumark-Noten bis zur Höhe von 1200 Millionen zur Verfügung gestellt, die sie zur Kreditgewährung an „die Wirtschaft“ verwenden kann. Der Aufsichtsrat hat die Befugnis, diese Grenzen der Kreditgewährung an Reich und Private (insgesamt 2400 Millionen Neumark) zu erhöhen, doch nicht über den Betrag von 3200 Millionen Neumark hinaus.

Einige Punkte von größter Wichtigkeit waren weder in dem Entwurf noch in der mehr als knappen Begründung, die ihm beigegeben ist, auch nur andeutungsweise erörtert: weder sind Richtlinien für die Umrechnung der bestehenden Reichsmarkschulden, Wertpapiere und Bilanzen in Neumark vorgezeichnet, noch wird Ausreichendes über die Stellung der Reichsbank in dem Währungsumbau gesagt. Indessen sind dies Lücken, die zwar die Beurteilung des vorliegenden Planes erschweren, die aber in Kürze ausgefüllt werden können. Ein erster, allerdings mehr als problematischer Schritt ist in dieser Richtung durch den Reichsrat getan, wenn die Zeitungsmeldungen zutreffen, wonach die Reichsmarkschulden vorläufig als solche weiterbestehen, bis ihre endgültige Umrechnung in Neumark geregelt worden ist. Viel schwerer wiegt es, daß nicht nur in der vorliegenden Fassung, sondern im Kern des Entwurfs selbst nicht die geringste Sorge für die Befestigung des intervalutarischen Kurses der neuen Währung getroffen ist. Dies aber ist bei jeder neuzeitlichen Geldverfassung und Währungspolitik der schlechthin entscheidende Punkt. Der Primat der auswärtigen Politik, den Ranke für die Gestaltungen der neueren Staatenwelt aufgewiesen hat, gilt auch für die Ordnung ihrer Währungen. Alles Reden von Wertbeständigkeit, von Notendeckung und Zahlungsmittelbedarf bleibt vage und trügerisch, solange es nicht auf die schlichte, harte Frage Antwort geben kann, auf welchem Wege und in welchem Maß die Regelung der Wechselkurse dadurch ermöglicht wird.

Über dieses kardinale Problem setzt sich der vorliegende Entwurf mit allzu leichtem Schwung hinweg. Seine Verfasser scheinen anzunehmen, daß die Begrenzung des Notenumlaufs eine hinreichende Schranke für den Fortgang der Inflation und damit auch für den Fall der neuen Währung darstelle. Dies wird sich bald als schwere Täuschung herausstellen. Über das Schicksal einer Währung wird nicht auf dem Acker entschieden, sondern auf den Valutamärkten. Der intervalutarische Kurs aber hängt von nichts anderem ab als von Angebot und Nachfrage nach deutschen und ausländischen Zahlungsmitteln. Für das heutige Deutschland liegen diese Verhältnisse nur allzu durchsichtig. Ausländische Zahlungsmittel werden nachgefragt erstens für die Bezahlung der ganzen Wareneinfuhr, zweitens für die Bezahlung der gesamten Überseetransporte (auch der deutschen Reedereien), drittens für „Sicherungsbedürfnisse“ der großen und mittleren Unternehmungen und viertens für Kapitalverschiebungen. Angeboten werden ausländische Zahlungsmittel so gut wie gar nicht, abgesehen von den der Reichsbank zugeführten und von ihr abgegebenen Devisen, und abgesehen von den Fällen, wo die Knappheit an Zahlungsmitteln oder an Betriebskapital zu freiwilligen Devisenabgaben gezwungen hat. Was würde an dieser Lage geändert werden, wenn die Reichsmark durch die Neumark ersetzt wird? Der Verkehr mit dem Aus-

land wird weiterhin in ausländischen Zahlungsmitteln rechnen und zahlen müssen. Die Kapitalflüchtigen werden durch die sinnreichste Zwischenwährung schwerlich zum Bleiben überredet werden, und ebensowenig werden die Betriebe ihre Devisenreserven oder Goldkonten auch nur zu einem kleinen Teil in Neumark verwandeln wollen — solange nicht die Reparationsprobleme entwirrt und die staatlichen Verhältnisse nach innen und außen dauerhaft geordnet sind. Es bleibt also nur die Hoffnung auf Devisenabgaben, die durch eine sehr radikale Diskont- und Steuerpolitik erzwungen werden, und auf eine freundlichere Beurteilung der Neumark durch das Ausland, genauer ausgedrückt: auf spekulative ausländische Käufe, in der Hoffnung auf künftige Kurssteigerungen. Hier liegen für die Neumark Chancen, aber diese Chancen sind gering. Hält sich durch eine Art von Wunder der Kurs der Neumark auf der Höhe der Goldmark, so bedeuten die 2,4 Milliarden, die die Währungsbank dem Reich und den Privaten zur Verfügung zu stellen verpflichtet ist, eine ungeheuerliche Steigerung der Inflation. Der gegenwärtige Notenumlauf beträgt, in Gold umgerechnet, weniger als 100 Millionen.

Sollte es möglich sein, den Kurs der Neumark zu befestigen, so wird der Verkehr allerdings ein Vielfaches dieses Betrages erfordern, da der Umsatz von Geld in Ware nicht mehr so rasch erfolgen wird wie heute bei einer sich dem Unendlichen nähernden „Umlaufgeschwindigkeit“ des Geldes. In der Übergangszeit aber, auf die schlechthin alles ankommt, wird es sehr schwer sein, die durch Steuerhäufung und Absatzstockung in Schwierigkeiten geratene Industrie auch noch mit strengen Diskontmaßnahmen zu treffen. Zum mindesten würde eine solche Politik einen Reichsbankpräsidenten von ehernem Willen erfordern. Sinkt aber der Kurs der Neumark, so wird infolge der strengen Kontingentierung der Notenausgabe (diese Noten lauten ja auf Neumarkbeträge und sind zwar durch Goldrentenbriefe gedeckt, aber nicht mit einem Steigen der Goldmark, ausgedrückt in Neumark, vermehrbar) eine starke Kreditklemme und Zahlungsmittelknappheit entstehen. Gleichzeitig aber wird sich der Umsatz von Geld in Ware wieder beschleunigen, es werden Geldsurrogate geschaffen werden, und es ist höchst zweifelhaft, ob in einer solchen Lage die Neigung zur Abgabe von Devisen gegen Marknoten nicht durch die Aussicht auf fortschreitende Entwertung dieser Noten in sehr engen Grenzen gehalten werden wird. Wenn Dr. Hilferding etwa glauben sollte, daß die „Kontraktion“ des Zahlungsmittelumschlages die „Wertsteigerung“ der Mark automatisch herbeiführen werde, so wird er sehr bald durch die Ereignisse belehrt werden, daß die Wirklichkeit nicht nach dem quantitativ-theoretischen Exerzierreglement verläuft.

Die Lage wäre von Grund auf geändert, wenn auf große ausländische Käufe von Neumark-Noten gerechnet werden könnte, sei es, daß die Erwerber an eine Steigerung des Neumarkkurses glauben, sei es, daß sie in den Rentenbriefen eine vorteilhafte Kapitalanlage sehen. Solange die neuen Noten die Parität mit der Goldmark innehalten, wird schwerlich auf solche Käufe zu rechnen sein. Ein Steigen des Kurses über das Stabilisierungsniveau ist in absehbarer Zeit wenig wahrscheinlich, eine fünfprozentige Verzinsung währungsproblematischer Papiere durchaus ungenügend. Sollten sich die ersten Kurse der neuen Noten, ausgedrückt in Dollar, auf etwa

die Hälfte der Goldparität stellen, so würden die Chancen für den Absatz erheblich besser sein — vorausgesetzt, daß das Vertrauen des Auslands in die Möglichkeit einer raschen Entwirrung der europäischen Politik eine uner-schöpfliche Größe bleibt.

Was bisher an ausländischen Stimmen über den Wert der neuen Währung und ihrer Rentengrundlage laut geworden ist, verspricht wenig genug, und aus leicht verständlichen Gründen. Die Rentenschulden lauten zwar auf Goldmark, aber sie sind in Neumark verzinslich und tilgbar. Bei einem Steigen des Dollarkurses vervielfachen sich zwar auch die Neumarkbeträge des Schuldendienstes. Aber es wird dem Ausländer wenig an einem Papier gelegen sein, das ihn nicht in den sicheren Besitz von Auslandszahlungsmitteln setzt. Nur in Verbindung mit tatsächlicher Devisenzahlung der Zinsen und Tilgung, auf Grund tatsächlicher Goldsteuern oder Goldanleihen, wird das Ausland zu gewinnen sein. Die Rentenbriefe des Regierungsentwurfs gleichen einer Sphinx — mit Goldgesicht und Papierleib.

Daß in der Konstruktion dieser neuen Währung etwas nicht gut genug durchdacht oder allzugut verkleidet ist, zeigt folgende Erwägung. Angenommen, der Dollar setze seine Aufwärtsbewegung fort, so würde die Neigung vorherrschen, die Neumark-Noten in Goldrenten umzu-tauschen. Niemand würde hindern können, daß die im Kleinzahlungsverkehr entstehende Zahlungsmittelknappheit durch Ausgabe von Notgeld beseitigt wird, während der Großverkehr sich wahrscheinlich in großem Umfang der Goldrentenbriefe als Zahlungsmittel bedienen würde. Daß diese nicht die Eigenschaft obligatorischen Geldes haben, braucht niemand zu stören, auch die Reichsbanknoten haben vor dem Jahre 1909 diese Eigenschaft entbehren müssen. Bei stark steigendem Dollarkurs kann man sich diesen Vorgang so weit fortgesetzt denken, daß nicht genug Neumark-Noten mehr im Verkehr sind, um auch nur den halbjährlichen Zinsendienst der Grundschulden und der übrigen Obligationen in Neumark-Noten möglich zu machen. Auf der anderen Seite erhält der Großverkehr in den Rentenbriefen ein Zahlungsmittel, das angeblich auf Gold lautet, während in Wirklichkeit außer der Ausgabebeschränkung nicht das geringste getan ist, um seine Parität mit der Goldmark aufrechtzuhalten. Es zeigt sich auch hier, daß die Umrechnung irgendwelcher Wirtschaftszahlen über irgendeinen zeitlich benachbarten Dollarkurs weit davon entfernt ist, die Konstanz geldlicher Verfügungsmacht zu gewährleisten. Die Engländer sind viel zu gute Währungskenner, um dies nicht instinktiv zu fühlen. Sie werden finden, daß hier wiederum eine jener deutschen Erfindungen von „Ersatz“-Waren vorliegt, an denen unsere Kriegswirtschaft so reich war, und daß auch hier beabsichtigt ist, eine fehlende Wirklichkeit zu surrogieren.

Es ist aber in Währungsfragen nichts schädlicher

als allzu große Schlaueit. Die einfachste, geradeste, direkteste Lösung ist auf diesem Feld jedem noch so listenreichen Gewebe vorzuziehen. Was die Grundlage der ganzen Wirtschaftsrechnung sein soll, darf auch nicht zu eng mit irgendeinem Teilproblem der Wirtschaft verknüpft sein. Wenn die Ernte nicht gegen Reichsmark verkäuflich ist, so erscheint der von vielen Seiten gemachte Vorschlag erwägenswert, die Goldanleihe des Reichs auf wirkliche Goldgrundlage zu stellen, die Parität ihres Marktpreises mit dem Dollarkurs aber durch ähnliche Maßnahmen zu sichern, wie sie in dem Projekt der Regierung für Neumark und Goldrente vorgesehen sind. Ein solches Vorgehen würde nur ein Weiterschreiten auf schon betretenem Weg bedeuten, denn die Annahme von Goldanleihe als „wertbeständiges“ Zahlungsmittel ist, auf Grund von Abmachungen mit Kohlen- und Kalisyndikat, schon heute bei den Käufen der Reichsgetreidestelle von den Landwirten zugestanden. Man muß sich allerdings darüber klar sein, daß Goldsteuern, zumal vom Vermögen, für den Zensiten eine mit steigenden Dollarkursen steigende Realbelastung bedeuten. Wenn man die Befestigung der Währung will, so wird man aber in der Übergangszeit auch eine solche Bürde nicht scheuen dürfen. Um einen geringeren Preis wird die Wertbeständigkeit des Geldes nicht feil sein. Einzelne Gewerbe werden überdies imstande sein, bestimmte Steuern in Devisen zu entrichten. Dies wird jedoch den Valutamarkt nur dann entlasten, wenn die Devisenbeträge nicht zu Steuerzwecken, vor oder nach der Zahlung, am Markt gekauft werden.

Die Schaffung eines neuen Zahlungsmittels aber wird zweckmäßigerweise aufgeschoben werden müssen, bis die politisch-wirtschaftlichen Voraussetzungen der deutschen Währung geklärt sind. Erst wenn die inneren und äußeren Bedingungen dafür gegeben sind, daß die deutsche Zentralbank ihr Eigenkapital durch Deviseneinzahlungen aus dem Inland erhöhen und in Verbindung mit einem ausländischen Syndikat und einer mächtigen Stützungsanleihe (die, aller Voraussicht nach, nie in Anspruch genommen werden wird, deren Vorhandensein aber dem Valutenmarkt die Besinnung wiedergeben wird) den Markkurs erfolgreich und dauernd überwachen kann, wird es an der Zeit sein, die deutsche Geldverfassung zu reinigen und zu ordnen. Eine Zwischenlösung aber zwischen Ordnung und Unordnung gibt es nicht. Der Regierungsentwurf selber spricht in seiner Begründung, vorsichtig genug, nur von einem „wertbeständigeren, tragfähigeren“ Geld, das vorläufig an die Stelle der Reichsmark gesetzt werden solle. Mit so wenig Vertrauen eine neue Währung schaffen, den Zahlungsverkehr verwirren und das Schuldensystem in der Schwebe lassen, bedeutet eine mehr als gefährliche Politik. Die Volkswirtschaft erträgt den Komparativ nicht, solange ihr der Positiv versagt bleiben muß. *Kurt Singer*

Die Reichsfinanzen während der letzten Wochen

Die Reichsfinanzen zeigen während der letzten Wochen — dank der hohen Steuereinforderungen — einen Ansat zu Besserung. Dies spricht sich darin aus, daß die Einnahmen der Allgemeinen Finanzverwaltung (Steuern, Zölle, Gebühren) nach den Dekadenausweisen in Prozenten der Gesamtausgaben betragen haben:

April	Mai	Juni	Juli	August	1. Sept.-Dekade	2. Sept.-Dekade
21,3	44,4	6,2	4,9	1,1	3,8	1,55

Wie man sieht, ist die Besserung sehr geringfügig. Allerdings muß darauf hingewiesen werden, daß die Dekadenausweise nur die Geldbewegungen in der Reichshauptkasse, nicht aber tatsächliche Einnahmen