

DIE BANK

**WOCHENHEFTE FÜR FINANZ., KREDIT. UND
VERSICHERUNGSWESEN / WIRTSCHAFTS-CHRONIK**

Jahrgang 1940

BANK - VERLAG
Dr. Ludwig Mellinger

BERLIN W. 30
Bamberger Straße 44

lanzsumme, gehört zu den Industrie-Gesellschaften, deren Wachstum gerade in den letzten Jahren außergewöhnliche Formen angenommen hat. Im Jahre 1933 hatte das Unternehmen rund 5 Mill. RM Personalaufwendungen; die Erfolgsrechnung für 1939 zeigt auf diesen Konten einen Aufwand von mehr als 44 Mill. RM, so daß also, an diesen Ziffern gemessen, inzwischen eine Verneunfachung des Geschäftsumfanges eingetreten ist. Ähnlich frappierend ist die Ausweitung der Bilanz: Summe Ende 1933 nicht ganz 28 Mill. RM, heute über 108 Mill. RM. Das Aktienkapital der Gesellschaft von 9,5 Mill. RM ist, wie bei so mancher anderen Firma auch, schon lange in ein Mißverhältnis zum Umsatz geraten, dessen Höhe man zwar nicht kennt, den man aber an Hand der Personalaufwendungen wohl auf mehr als 100 Mill. RM schätzen darf. Die elektrotechnische Fabrikation von Lorenz, insbesondere die Nachrichtenmittel der verschiedensten Art, haben in den letzten Jahren im Mittelpunkt einer technischen und geschäftlichen, d. h. umsatzmäßigen, Aufwärtsbewegung gestanden, wie sie nur wenige andere Industriezweige verbuchen konnten. Das hat zu dem Mißverhältnis der Umsätze und damit auch der insgesamt in dem Unternehmen arbeitenden Mittel zum Eigenkapital geführt, wobei allerdings zu berücksichtigen ist, daß neben dem Aktienkapital jetzt immerhin bereits 6,5 Mill. RM Reserven stehen und daß auch von den insgesamt 8 Mill. RM erreichenden Rückstellungen vielleicht noch einiges sich einmal eher als Reserve erweisen könnte (es befindet sich darunter ein Posten „für unvorhergesehene Verpflichtungen“ von allein 3,6 Mill. RM).

Außerdem darf nicht übersehen werden, daß von den insgesamt jetzt fast 80 Mill. RM betragenden Verbindlichkeiten nicht weniger als 33 Mill. RM auf Anzahlungen von Kunden entfallen, also auf durchlaufende Posten, die durch Bestände ihre Deckung finden (diese sind insgesamt mit 46,4 Mill. RM bewertet, darunter Halffertiges allein mit 36,7 Mill. RM). Das Geschäftsjahr 1939 hat im übrigen nicht nur eine weitere Umsatzsteigerung gebracht — der Rohüberschuß stieg noch von 50,2 auf 61,7 Mill. RM —, sondern auch eine gewisse finanzielle Entlastung in Gestalt eines Anwachsens der greifbaren Mittel (einschl. Effektenbuchwert) von 2,8 auf 12 Mill. RM bei gleichzeitiger fast völliger Rückzahlung der Bankschulden (i. V. 6,5 Mill. RM), wobei allerdings nicht nur die Kundenschaftsanzahlungen um 12 Mill. RM zugenommen haben, sondern auch die in Anspruch genommenen Darlehen um über 5 auf 8,5 Mill. RM angewachsen sind. Was die Rentabilitätsentwicklung anlangt, so ist es angesichts der Unterkapitalisierung des Unternehmens kein Wunder, daß der Jahresgewinn von 2,48 Mill. RM an und für sich einen hohen Prozentsatz des Aktienkapitals erreicht; er würde die Ausschüttung von 25% Dividende gestatten, aber man beläßt es bei dem Vorjahressatz von 8% und reserviert den Rest, nämlich 1,7 Mill. RM oder weit mehr als das Doppelte des Ausschüttungsbetrages (i. V. waren 2,5 Mill. RM in die Reserven gegangen, jedoch hatten damals fast 2 Mill. RM an Sondergewinnen aus aufgelösten Rückstellungen zur Verfügung gestanden, was diesmal nicht der Fall ist).

Verrechnung und Goldwährung — ein Vergleich

Von Dr. habil. August Lösch

Gemeinhin werden Goldwährung und Papierwährung einander als Gegensätze gegenübergestellt. Um irgendwelche Störungen im Gleichgewicht der Zahlungen zwischen verschiedenen Währungsgebieten zu beseitigen, müssen sich bekanntlich bei Goldwährung die Preisniveaus der betroffenen Länder gegeneinander verschieben, während ihre Wechselkurse stabil bleiben. Umgekehrt sind bei Papierwährung die Preise einigermaßen konstant, die Devisenkurse hingegen veränderlich. Somit scheint es sich in der Tat um einen vollkommenen Gegensatz zu handeln.

1. Goldwährung und Papierwährung

Man muß sich jedoch daran gewöhnen, hinter den verschiedenen Erscheinungsweisen das gleichbleibende Wesen einer Sache zu sehen. Gerade in einer Zeit, in welcher die Organisationsformen der Währung und der Wirtschaft überhaupt wechseln, gilt es, sich darüber klar zu werden, was beispielsweise an einer Währungsverfassung nur für sie allein charakteristisch oder was andererseits daran zeitlos ist und sich deshalb auch bei einer ganz anders aufgebauten Währung der Sache, wenn auch nicht der Form nach wiederholt.

Um auf unser Beispiel zurückzukommen: Die Schwankungen der Wechselkurse wie diejenigen der Preisniveaus laufen in der Hauptwirkung beide auf dasselbe hinaus. Beide verbilligen das betroffene Währungsgebiet gegenüber dem Ausland, wenn es an dieses verschuldet ist, bzw. sie verteuern es, wenn es mehr im Saldo zu fordern hat. Auf diese Weise wird beidemale entweder ein ausgleichender Warenstrom vom Schuldner zum Gläubiger oder u. U. ein Kreditstrom in der entgegengesetzten Richtung hervorgerufen und dadurch die gestörte Zahlungsbilanz wieder ausgeglichen. Wenn beispielsweise die Schweiz an Schweden eine Anleihe von 100 Mill. Fr gibt, muß das Frankengebiet gegenüber dem Kronengebiet um, sagen wir, 10% billiger werden — so oder so. Ob dies erreicht wird, indem man die schwedische Krone um 10% aufwertet oder indem man das schwedische Preisniveau durch entsprechende Diskontpolitik um 10% hebt oder aber indem man den Franken abwertet oder die Preise in der Schweiz fallen läßt oder endlich ob alles zusammenwirkt, das läuft im Grunde auf dasselbe hinaus. Von den unterschiedlichen Nebenwirkungen, die es nicht gleichgültig erscheinen lassen, ob

etwa eine Deflation oder eine Abwertung eintritt, sehen wir in diesem Zusammenhang ab. Auf den ersten Anblick scheint dann ein grundsätzlicher Unterschied zwischen Gold- und Papierwährung nicht zu bestehen.

Beide Auffassungen schießen indes über das Ziel hinaus: sowohl die, welche das Gemeinsame, als auch jene, welche das Gegensätzliche zwischen den beiden Währungsformen betont. In Wirklichkeit ist der Unterschied zwischen Gold- und Papierwährung kein grundsätzlicher, sondern ein gradweiser; der Uebergang zwischen beiden geschieht nicht plötzlich, sondern allmählich. Um das einzusehen, gehen wir noch einmal auf unser Beispiel zurück. Stellen wir uns einen Augenblick vor, in der Schweiz erfolgten sämtliche Zahlungen in barem Gold (also weder in Banknoten noch durch Banküberweisungen). Dann kann offensichtlich auch der Kredit an Schweden nicht anders ausgezahlt werden als durch Uebersendung von Gold im Wert von 100 Mill. Fr. Damit ist das Transfer aber auch schon beendet. Irgendeiner Preisbewegung bedarf es dazu offenbar nicht. Schon etwas anders liegen die Dinge, wenn wir berücksichtigen, daß die Schweiz den Scheckverkehr kennt. Dann wird ein großer Teil, sagen wir vier Fünftel, aller internen Umsätze nicht mehr in Gold, sondern in Buchgeld erfolgen. Streng genommen (und das ist sehr wichtig) gilt dieses auf Grund der Goldvorräte neu geschaffene Giralgeld aber nur jeweils innerhalb des Kundenkreises derselben Bank. Für den Spitzenausgleich zwischen den Schweizer Banken bedarf es dagegen (in diesem angenommenen Fall) nach wie vor des Goldes und ebenso natürlich für die Zahlung nach Schweden. Allein jeder Goldabzug hat nunmehr eine aufs Vierfache vergrößerte Wirkung auf das schweizerische Kreditvolumen, das entsprechend schrumpft und dadurch eine Preissenkung auslöst. Infolge dieser Preissenkung wird die Schweiz einen Teil der 100 Mill. Fr. in Form von Waren, und nur den Rest in Gold transferieren. Zu welchen Teilen das geschieht, hängt einmal davon ab, wie sehr ein Goldabfluß auf die Preise drückt, und zum anderen, wie weit eine Preissenkung die ausländische Nachfrage anregt. Die Auswirkung der Goldbewegungen auf die Preise richtet sich danach, wieviel Banknoten (um nun auch diese in unser Gedankenexperiment einzuführen) von der Zentralbank auf Grund ihrer Golddeckung, und wieviel Giralgeld von den Privatbanken auf Grund ihrer Bargeldbestände oder Guthaben bei der Zentralbank geschaffen werden. Je geringer diese beiden Deckungssätze sind, desto schärfer wirkt die Veränderung des Goldbestands auf die Preise, ein desto kleinerer Teil der An-

leihe wird darum in Gold, und ein desto größerer sogleich in Waren transferiert. Wenn der Deckungssatz wenigstens für die Banknoten null ist (Papierwährung), existiert überhaupt kein gemeinsames Zahlungsmittel mehr zwischen den beiden Ländern. Die Preis- (oder, was nun auf dasselbe hinauskommt, die Wechselkurs-) Bewegung ist jetzt am größten, und zwar nimmt sie solche Ausmaße an, daß sofort der ganze Betrag in Warenform übertragen wird.

Diese etwas abstrakten Ueberlegungen waren notwendig, um den grundlegenden Tatbestand deutlich zu machen, daß der Uebergang von gemeinsamer zu verschiedener Währung fließend ist. Zwei Währungen sind um so verschiedener, auf je weniger Weltgeld (z. B. Gold) sie sich aufbauen, je weniger Zahlungsmittel des einen Landes also auch im anderen gelten. Je kleiner der beiderseitige Vorrat an solchen allgemeingültigen Zahlungsmitteln (also etwa die Golddeckung) ist, desto kleinere Gold- und desto größere Preisbewegungen sind bei Störungen des Zahlungsgleichgewichtes erforderlich. Infolgedessen sind die Preisschwankungen bei reiner Papierwährung am heftigsten, nehmen bei Goldwährung mit steigender Deckung ab, sind innerhalb eines Landes kleiner als im internationalen Verkehr und verschwinden so gut wie ganz, wo die Zahlung in bar erfolgt oder innerhalb des Kundenkreises derselben Bank bleibt¹⁾.

2. Papierwährung und zweiseitige Abrechnung

Der Papierwährung stehen in der Wirkung solche Verrechnungsabkommen am nächsten, in denen ein strikter Ausgleich der beiderseitigen Zahlungsverpflichtungen vereinbart ist. Man darf sich wiederum durch den äußeren Anschein nicht täuschen lassen. Denn es ist zwar gewiß richtig, daß in den beiden Verrechnungsländern ganz im Unterschied zu Papierwährungsländern die Preise, wie wir aus Erfahrung wissen, weder direkt noch über die Wechselkurse sehr schwanken werden — um das zu verhindern, wurde ja gerade der freie Devisenmarkt aufgehoben. Aber ebenso sicher ist, daß die Freigabepolitik der Devisenbehörden die Funktion der freien Preise übernommen hat. Ob die Einfuhr durch entsprechende Devisenzuteilungen oder durch Preisbewegungen je nach Bedarf mehr oder weniger kontingentiert wird und ob die Ausfuhr durch die Diskontpolitik der

¹⁾ Daraus ergibt sich eine neue Auffassung von der wirtschaftlichen Bedeutung politischer Grenzen, die ich in meinem Buch: Die räumliche Ordnung der Wirtschaft, Jena 1940, näher entwickelt habe. Vgl. bes. S. 186 ff.

Zentralnotenbank oder durch wechselnde Staatszuschüsse auf die Einfuhr abgestimmt wird, kommt in der währungspolitischen Wirkung auf dasselbe heraus. Und wenn es richtig ist, daß irgendwelche Störungen des Zahlungsgleichgewichtes bei freier Papierwährung bedeutende Preis- bzw. Kursschwankungen hervorrufen, so muß es ebenso zutreffen, daß im zweiseitigen staatlichen Verrechnungsverkehr (der ja ebenfalls keine gemeinsamen Zahlungsmittel kennt), die Schwankungen in der Devisenzuteilung, in der Gewährung von Exportzuschüssen oder in den vereinbarten Verrechnungskursen erheblich sind. Sie werden zwar mitunter durch mehr oder weniger notgedrungen gewährte Kredite²⁾ gemildert, aber die Tendenz geht jedenfalls, genau wie bei Papierwährung, auf eine sofortige Bezahlung in Waren.

3. Goldwährung und zentrale Verrechnung

Auch die Goldwährung alten Stils kannte eine internationale Verrechnung, nur daß sie damals nicht buchmäßig, wie bei der modernen Devisenbewirtschaftung, sondern marktmäßig erfolgte. Wenn etwa Deutschland gegenüber Frankreich einen Forderungsüberschuß von 100 Mill. M, Frankreich gegenüber Amerika einen Forderungsüberschuß von 125 Mill. frs (= 100 Mill. M) und USA gegenüber Deutschland einen Forderungsüberschuß von 40 Mill. \$ (= 168 Mill. M) gleichzeitig aufwies, war es ja auch früher nicht so, daß zum Ausgleich Gold im Wert von 100 Mill. M nun eine Rundreise von Berlin über New York nach Paris und zurück nach Berlin angetreten hätte, sondern dank der Devisenarbitrage wurde in Wirklichkeit nur der Spitzenbetrag von 68 Mill. M von Berlin nach New York in Gold transferiert.

Die alten Papierwährungen gestatteten eine marktmäßige Verrechnung ähnlicher Art, nur daß die Spitzen nicht in Gold, sondern infolge von Wechselkursverschiebungen sogleich in Waren ausgeglichen wurden. Die zweiseitigen Verrechnungsabkommen hingegen ließen einen derartigen Ausgleich im allgemeinen nicht zu, so daß ein Staat seine Forderungen an bestimmte andere Staaten in der Regel nicht zur Abdeckung seiner anderwärtigen Verpflichtungen verwenden konnte. Es wäre zwar mit der Idee der zweiseitigen Abkommen nicht unvereinbar, aber doch organisatorisch sehr schwierig gewesen, die bilateralen Verträge derart aufeinander abzustimmen, daß die Zahlungsbilanz jedes Partners gegenüber dem Rest der Welt ausgeglichen gewesen wäre und damit auch seine Verrechnungssalden gegenüber einzelnen Partnern als erledigt gegolten hätten. Etwaige Unstimmigkeiten wären mittels Aenderung der Quoten und Ausfuhrvergütun-

gen, also wie bei Papierwährung nicht durch Gold-, sondern durch Warenbewegungen, zu korrigieren gewesen.

Ungleich einfacher als bei zweiseitigem ist der internationale Ausgleich der Zahlungsspitzen jedoch bei zentralem Clearing. Es vereint die Vorzüge der buchmäßigen und der marktmäßigen Abrechnung, indem es auch ohne das teure Gold oder zum mindesten ohne die teuren Goldversendungen einen automatischen Ausgleich herbeiführt. Vor der Papierwährung, die an sich ja dasselbe leistet, hat es den weiteren Vorzug daß es stabile Wechselkurse ermöglicht³⁾. Sobald man an die praktische Einrichtung geht, erhebt sich dabei die grundsätzliche Frage: Sollen die Salden in einer der am Clearing beteiligten oder sollen sie in einer besonderen Währung bezahlt werden? In allen ähnlichen Fällen wurde bisher die zweite Lösung bevorzugt. Im zentralen Bankenclearing dienen Noten oder Reichsbankguthaben, im Clearing zwischen den amerikanischen Bundes-Reserve-Banken dienen durch Einzahlung von Gold entstandene Forderungen zum Spitzenausgleich. Es ist aber durchaus möglich, stattdessen eine der beteiligten Spezialwährungen, also etwa Guthaben bei einer bestimmten Privatbank, oder die Noten einer der 12 Bundes-Reserve-Banken oder im Falle eines europäischen Clearing die Währung der beherrschenden Wirtschaftsmacht zum allgemeingültigen Zahlungsmittel zu erheben, in welchem die Spitzenbeträge zu begleichen sind. Das setzt lediglich das Vertrauen voraus, daß die so herausgehobene Stelle ihre Macht, Gold zu schöpfen, nicht mißbraucht. Wie im Falle der Goldwährung die Kosten der Golderzeugung, so würde bei zentraler Verrechnung solcher Art die Selbstdisziplin der führenden Notenbank die Menge an internationalen Zahlungsmitteln knapp halten. Erworben werden könnten diese Zahlungsmittel (bzw. die Guthaben bei der Zentralen Clearingstelle) von allen übrigen Ländern durch Hingabe von Waren, wie sie ja auch einstmals das Gold durch Arbeit oder im Tausch gegen andere Werte erwerben mußten. Wie früher vom Goldvorrat, wäre dann die Menge nationaler Zahlungsmittel von der Größe der Clearingreserve abhängig. Jede Methode, den Vorrat an internationalen und den Umlauf an nationalen Zahlungsmitteln aufeinander abzustimmen, ist mit dem System der zentralen Verrechnung vereinbar: Dis-

²⁾ Vgl. meinen Aufsatz über „Die englischen Zwangskredite“ in Heft 32 dieser Zeitschrift.

³⁾ Die Wechselkurse können bei zentralem Clearing sogar noch stabiler sein als bei Goldwährung, weil es selbst der Schwankungen innerhalb der Goldpunkte nicht mehr bedarf.

kontopolitik, freie Wechselkurse, Ueberwachung des Außenhandels und des Kapitalverkehrs. Die zentrale Verrechnung kann also in normalen Zeiten so leicht funktionieren wie vor dem Weltkrieg die Goldwährung, und sie erlaubt dennoch, den internationalen Zahlungsverkehr jederzeit zu kontrollieren. Vor der bilateralen Verrechnung andererseits hat sie einmal den großen Vorzug freierer Beweglichkeit des Handels. Es ist nicht mehr notwendig, peinlich darauf zu achten, daß sich zwischen jedem Länderpaar die Zahlungen ausgleichen. Und zweitens können die Schwankungen in den Preisen, den Wechselkursen, oder, wenn man es vorzieht, den Devisenzuteilungen und Ausfuhrvergütungen nach dem eingangs Gesagten geringer sein, sobald wieder, wie einst bei der Goldwährung, ein internationales Zahlungsmittel vorhanden ist. So sind die Vorzüge freier und kontrollierter Währung im System zentraler Verrechnung vereint.

4. Das amerikanische Beispiel

Die Größe des amerikanischen Wirtschaftsraumes führt dahin, daß drüben viele Probleme als innerstaatliche auftreten, die uns Europäern nur als internationale geläufig sind. So gab es vor Einführung des Bundesreserve-systems eine Art freier — zwischen den Goldpunkten schwankender — Wechselkurse für Auszahlungen auf die verschiedenen amerikanischen Bankplätze. Ein Dollar von San Franzisko war keineswegs gleich einem Dollar von New York. Kurz vor Ausbruch des Weltkrieges wurde das weite Land in die 12 Herrschaftsgebiete weitgehend selbständiger Bundes-Reserve-Banken geteilt. Zwischen ihnen wurden anfangs wie zwischen den Zentralnotenbanken selbständiger Staaten die Zahlungssalden durch Goldversendungen beglichen. 1915 hat man das Verfahren dahin vereinfacht, daß die Reservebanken einen Teil ihres Goldes in den zentralen Gold Settlement Fund einzahlten. In dessen Büchern wurde ihnen ein Guthaben in Höhe dieser Einzahlung (1 Million Dollars zuzüglich Gold im Betrage ihrer Verschuldung an andere Reservebanken) eröffnet. Von da an erfolgte der Spitzenausgleich zwischen den Reservebanken praktisch fast nur noch mittels dieser Guthaben in den Büchern des Fund. 1934 wurde vollends die letzte Erinnerung an die Entstehung dieser Guthaben dadurch getilgt, daß alles Gold des Federal-Reserve-Systems an die Regierung abgeliefert und der Verrechnungsfonds dementsprechend in Interdistrict Settlement Fund umbenannt wurde. So ist der nordamerikanische Großwirtschaftsraum stufenweise zu einer Währungsverfassung gelangt, wie sie auch

der europäische Großwirtschaftsraum sich zu geben sich anschickt. Im Verkehr zwischen den Einzelwirtschaften wurde das Bargeld, dieses handfeste aber auch primitive Mittel der wirtschaftlichen Abrechnung, längst in weitem Umfang durch das Buchgeld verdrängt. Dann hat Nordamerika seinen interregionalen Zahlungsverkehr nach diesem Muster eingerichtet. Und nun scheint sich derselbe Vorgang zwischen den Staaten zu wiederholen.

Es ist möglich, daß schon die Goldarmut Europas zu einer von der amerikanischen etwas abweichenden Lösung führt. Entstand drüben der Grundstock von Guthaben bei der Clearingstelle durch Einzahlung von Gold^{*)}, so könnte im neuen Europa eine Einzahlung von Gütern dasselbe leisten. Nur freilich würden diese Güter zweckmäßigerweise nicht der Clearingstelle selbst zur bürokratischen Verwertung überlassen, sondern im normalen Handel in jenes Land ausgeführt, dessen Geld kraft der führenden Bedeutung seiner Wirtschaft zum internationalen Zahlungsmittel geeignet ist. Dieses Land könnte infolgedessen als einziges bei der Verrechnungsstelle kein eigenes Guthaben unterhalten. Die Summe der Guthaben aller übrigen Länder gegenüber diesem einen bildet die Clearingreserve, die in ihrer Funktion vollkommen der Goldreserve der Welt vor 1914 entspricht.

Reizvoll ist es auch, die Grundlagen des Zahlungsausgleichs zu untersuchen zwischen einem solchen gedachten Verrechnungsbloc, dessen Clearingreserve durch Einzahlung von Waren (Europa) und jenem anderen Bloc, dessen Clearingreserve durch Einzahlung von Gold (USA) entstanden ist. Da das oberste Zahlungsmittel des einen Blocs im anderen keine Gültigkeit hätte, es sich also um vollkommen getrennte Währungen handeln würde, bliebe nur zu wählen zwischen schwankenden Wechselkursen oder bilateraler Verrechnung.

So stehen uns zum Wiederaufbau gesunder internationaler Währungsverhältnisse verschiedene Möglichkeiten noch offen, deren grundsätzliche Wesenszüge zwar jetzt schon durchdacht werden können, deren Ausgestaltung im einzelnen jedoch abzuwarten bleibt. In ihrer Erscheinungsform ist die jeweilige Ordnung ganz situationsbedingt, und sie ist um so besser, je mehr sie das ist. Im Wesen aber, und das ist wohl das Eindrucksvollste eines Vergleichs, beruhen alle gesunden Währungsverfassungen auf denselben zeitlosen Grundsätzen.

^{*)} Eine Erweiterung des Gesamtbestandes dieser Guthaben ist auch heute nur durch Goldablieferung möglich.