

BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

FÜNFTER JAHRESBERICHT

1. APRIL 1934 — 31. MÄRZ 1935

BASEL

13. Mai 1935

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
I. Einleitung	5
II. Devisenkurse, Preisbewegungen und Außenhandel	7
III. a) Goldversorgung und Goldbewegungen	14
b) Gesichtspunkte der gegenwärtigen Silberpolitik	27
IV. a) Die internationale kurzfristige Verschuldung	33
b) Die Bewegung der Zinssätze; Konvertierungen und Rückzahlungen von Inlands- und Auslandsanleihen	38
V. a) Die Zusammenarbeit der Notenbanken	44
b) Neuere Entwicklungen im Bankwesen	53
VI. Die Bank als Treuhänder und Agent:	
a) Internationale Regierungsanleihen	61
b) Annuitätenzahlungen der Regierungen	67
c) Die Regelung der Saarfragen	68
VII. Einlagen und Anlagen; Reingewinn, Rücklagen, Dividende, sonstige Ausschüttungen; Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Bankleitung	71
VIII. Schlußbemerkungen	77

ANLAGEN

- I. Zentralbanken und andere Banken, die zur Teilnahme an der Generalversammlung der Bank und zur Stimmabgabe berechtigt sind.
- II. Bilanz vom 31. März 1935.
- III. Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie Gewinnverteilung für das am 31. März 1935 beendete Geschäftsjahr.
- IV. Fiscal Agent der Treuhänder für die Deutsche Äußere Anleihe von 1924:
 - a) Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das zehnte Anleihejahr.
 - b) Übersicht der Guthaben bei den Depotstellen am 15. Oktober 1934.
- V. Treuhänder für die Internationale 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930:
 - a) Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das vierte Anleihejahr.
 - b) Übersicht der Guthaben bei den Depotstellen am 1. Juni 1934.
- VI. Treuhänder für die Internationale 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930 — Zwischen-Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das am 1. Dezember 1934 beendete Halbjahr.
- VII. Treuhänder für die Internationale Bundesanleihe 1930 der Republik Österreich:
 - a) Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das vierte Anleihejahr.
 - b) Übersicht der Guthaben bei den Depotstellen am 30. Juni 1934.
- VIII. Treuhänder für die Internationale Bundesanleihe 1930 der Republik Österreich — Zwischen-Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das am 31. Dezember 1934 beendete Halbjahr.
- IX. Internationale Anleihen, für welche die Bank Treuhänder oder Fiscal Agent der Treuhänder ist — Guthaben am 31. März 1935.
- X. Der Treuhänder der Gläubigerregierungen für die Annuitätenzahlungen Deutschlands — Zusammenstellung der Einnahmen und Ausgaben für den Zeitraum vom 1. April 1934 bis zum 31. März 1935.

FÜNFTER JAHRESBERICHT

AN DIE GENERALVERSAMMLUNG DER
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS-AUSGLEICH
in BASEL am 13. Mai 1935.

Meine Herren!

Ich habe die Ehre, Ihnen den Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für das Geschäftsjahr vom 1. April 1934 bis zum 31. März 1935 vorzulegen. Die Geschäftsergebnisse des Jahres — ungefähr die gleichen wie im vorhergehenden Geschäftsjahr — sind im einzelnen in Kapitel VII dargestellt, mit der Empfehlung an die Generalversammlung, für die übliche Jahresdividende von 6 v. H. zu stimmen, nachdem die satzungsmäßigen Reserven wesentlich erhöht worden sind.

Bald sind vier Jahre seit dem Ausbruch der Finanzkrise vergangen, und noch immer leidet die Welt hilflos unter der Unrast und den Unsicherheiten, die durch die schwankenden Währungen verursacht werden. Die sich daraus für den Welthandel ergebenden Schwierigkeiten finden überall ihren Niederschlag in dem großen Umfang der Arbeitslosigkeit in denjenigen Zweigen der inländischen Industrie, die vorwiegend für den Auslandsbedarf arbeiten. In vielen Ländern ist durch eigene Anstrengungen das Inlandsgeschäft mit sichtlichem Erfolg angekurbelt worden; aber diese ganze angefachte Entwicklung droht aus dem Gleichgewicht zu kommen, solange eine Ausdehnungspolitik im Innern durch einschränkende internationale Maßnahmen begrenzt ist. Jedes Tagesgeschäft und jede Finanztransaktion, die mehr als eine Währung berühren, wird erschwert oder unmöglich gemacht durch die schwankenden Kurse so vieler Währungen der Welt, namentlich einiger der Hauptwährungen. Einen Hinweis auf das erschreckende Ausmaß dieser verschiedensten Hemmungen enthält das Kapitel II. Zolltarifänderungen, Kontingente, Verrechnungsabkommen, Devisenbeschränkungen, Kompensationsvereinbarungen und dergleichen mehr, die alle dazu beitragen, den internationalen Waren-, Leistungs- und Kapitalaustausch zu drosseln, sind die unvermeidlichen Begleiterscheinungen der herrschenden chaotischen Währungsverhältnisse. Während der vergangenen zwölf Monate ist die Unordnung noch größer geworden unter anderem durch das weitere Sinken des Goldwertes des Pfundes und der ihm angeschlossenen Währungen, durch die Abwertung des Belga, die Silberpolitik der Vereinigten Staaten und den dauernden ungewöhnlichen Goldzustrom zum amerikanischen Markt.

Mit der Zeit wächst die Einsicht, daß keine grundlegende dauerhafte Gesundung zu erhoffen ist, wenn nicht und solange nicht eine allgemeine Stabilisierung wenigstens der führenden Währungen zustandekommt. Rechnet man alles, was an Besserung im Innern einiger Länder mit entwerteten Währungen erreicht worden ist, zusammen, so stellt sich heraus, daß die Zahl der Arbeitslosen noch immer doppelt so hoch ist wie in den Jahren 1927 und 1928, als diese Länder unter der Goldwährung den Vorteil fester Devisenkurse genossen. In immer weiteren Kreisen gewinnt die Erkenntnis an Boden, daß Voraussetzung für einen dauerhaften wirtschaftlichen Fortschritt gesteigerte Möglichkeiten für den internationalen Handel und für einen gesunden internationalen Geld- und Kapitalverkehr sind, die ihrerseits wiederum stabile Wechselkurse brauchen.

Praktisch bedeutet dies Stabilisierung auf Goldgrundlage. Es ist hin und wieder die Befürchtung ausgesprochen worden, daß die Wiederverknüpfung einer Währung mit dem Gold vielleicht zu einem Preissturz führen und krediteinschränkende Maßnahmen erforderlich machen würde. Unter den obwaltenden Umständen ist indessen eher mit einer Entwicklung in entgegengesetzter Richtung zu rechnen. Die große laufende Goldgewinnung, die jedes Jahr eine neue Höchstziffer erreicht, die Masse gehorteten Goldes, das frei werden würde, wenn das Vertrauen zurückkehrt, die ungeheure Erhöhung der Werte der als Kreditgrundlage dienenden Goldbestände, die sich aus der Neubewertung ergeben hat, und der jetzige niedrige Stand der Weltgoldpreise, alle diese Tatsachen rechtfertigen die Annahme, daß anstatt des Sinkens der Goldpreise wahrscheinlich eine Erhöhung die Folge einer allgemeinen Stabilisierung der noch nicht stabilisierten Hauptwährungen sein würde. Wenn die Welt — wie sie es bald tun sollte — sich entschließt, im Interesse einer allgemeinen Gesundung zur Stabilität der Devisenkurse zurückzukehren und auf den internationalen Währungskrieg zu verzichten, so wird alsbald eine aufbauende Zusammenarbeit der Zentralbanken im wirklichen Sinne des Wortes möglich sein, um diese Stabilität aufrechtzuerhalten und ungehindert nach den Richtlinien, wie sie als Beispiel in Kapitel V angegeben sind, zusammenzuwirken. Auch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich — die, falls der Wunsch an sie herangetragen werden sollte, bereit steht, an einem Stabilisierungsprogramm und an dem Plan für ein besseres Arbeiten eines wiederhergestellten internationalen Währungssystems mitzuarbeiten — wird alsdann die Ziele und Erwartungen, die an ihre Errichtung geknüpft wurden, verwirklichen können.

Die folgenden Seiten zeigen einige der Hauptentwicklungen des vergangenen Jahres, betrachtet unter dem Gesichtspunkt der internationalen Währungs- und Geldpolitik, unter besonderer Berücksichtigung der Fragen, die zusammenhängen mit der Wiederherstellung einer internationalen Goldwährung, der Stabilisierung der Devisenkurse, den die Zentralbanken berührenden Änderungen, der Lage hinsichtlich der internationalen kurzfristigen Kredite, dem Rückgang oder der Konvertierung langfristiger Schulden, der Entwicklung der Zinssätze und einiger anderer Erscheinungen von finanzpolitischer Bedeutung, die sich während des Berichtsjahres gezeigt haben. Die finanziellen Fragen der Saarregelung, mit denen die Bank eng verknüpft ist, sind im Kapitel VI zusammengefaßt, das auch die Entwicklung bezüglich der internationalen Anleihen, für welche die Bank Treuhänder oder Fiscal Agent ist, behandelt.

II. DEISENKURSE, PREISBEWEGUNGEN UND AUSSENHANDEL.

Als Großbritannien im September 1931 die Goldabgabe einstellte und ihm zahlreiche andere Länder darin folgten, ließ man im allgemeinen die Kurse der dadurch abgewerteten Währungen auf den einzelnen Devisenmärkten schwanken, ohne daß die für die Währung verantwortlichen Stellen eingriffen. Diese Untätigkeit hatte, wie sich bald herausstellte, viele Nachteile, da die Schwankungen der Kurse zur großen Sorge von Handel und Industrie in verhältnismäßig weiten Grenzen vor sich gingen. Die Kräfte, die die Devisenkurslage innerhalb der Goldpunkte ausgleichen, wenn die Währung eines Landes auf Gold beruht, wirkten nicht mehr. Wo der Abweichung von der Parität durch den Mechanismus der Goldpunkte Grenzen gesetzt sind, wird bei annähernder oder völliger Erreichung des unteren Goldpunktes Geld aus dem Auslande angezogen. Eine derartige Anziehung setzt aber eine grundsätzliche Währungsstabilität voraus, bei der ein Geldgeber damit rechnen kann, den Markt bei einem innerhalb der Goldpunkte liegenden günstigen Kurs wieder zu verlassen. Ist eine solche Gewähr für die Wertbeständigkeit einer Währung nicht vorhanden, dann arbeitet dieser Automatismus nicht. Im günstigsten Falle kann ein Spekulant, der auf einen Umschwung in der Entwicklung rechnet, die vorübergehende Anlage von Geldern auf einem schwachen Markt wagen. Dann muß ihn aber eine weite Verdienstspanne locken, d. h. der Kurs muß sehr stark zurückgehen, bevor die Gelder gegeben werden. Aber ein solcher Rückgang kann nervöse Besitzer von Guthaben und Wertpapieren gerade wieder so erschrecken, daß sie den Markt verlassen. So werden Kräfte in Bewegung gesetzt, die, weit entfernt, den Schwankungen der Devisenkurse entgegenzuwirken, sie im Gegenteil noch verstärken. Es ist tatsächlich ein wunder Punkt für die freien Währungen, daß jede Bewegung, sei sie nun jahreszeitlich oder anders bedingt, aus sich selbst heraus Kräfte auslöst. Dies sind die Gründe, warum in Ländern, die die Goldwährung aufgegeben haben, der Zentralbank oder einem besonderen Devisenausgleichsfonds bald die Aufgabe gestellt wurde, zu versuchen, zeitweilige Schwankungen der Devisenkurse auszugleichen.

Die tägliche Devisenmanipulierung erfolgt bei fast allen Ländern nach irgendeinem bestimmten Grundsatz. Nach diesen Grundsätzen lassen sich zwei Hauptländergruppen unterscheiden. Zunächst gibt es eine Gruppe von Ländern, deren Devisen im Verhältnis zum Gold stabil gehalten wird, und zwar entweder unmittelbar durch Verkauf und Kauf von Gold seitens der Zentralbank oder mittelbar durch die Stabilhaltung der Währung im Verhältnis zu einer anderen Goldwährung. Diese Gruppe ist viel größer als der sogenannte Goldblock. Der jugoslawische Dinar z. B. ist nach der Züricher Notierung um etwa 23 v. H. entwertet, aber seit über zwei Jahren ist dieser Kurs innerhalb sehr enger Grenzen, die der normalen Spanne zwischen den Goldpunkten entsprechen, stabil gehalten worden. Ebenso ist der Kurs der entwerteten griechischen Drachme seit über zwei Jahren im Verhältnis zum Gold durch die Manipulierung der Kurse in Paris stabil gehalten worden. Wo Devisenbestimmungen eingeführt sind, kann es vorkommen, daß mehrere Kurse notiert werden und daß der amtliche Kurs nicht immer der allgemein anerkannte ist. Es gibt daher einige Zweifelsfälle. Unter diesem Vorbehalt ist die folgende, vielleicht nicht erschöpfende Aufzählung der Länder, in denen die Devisennotierungen unmittelbar oder mittelbar in einem festen Verhältnis zum Gold gehalten werden, zu betrachten: Außer Frankreich, wo die Goldabgabe voll aufrechterhalten wurde, und den übrigen

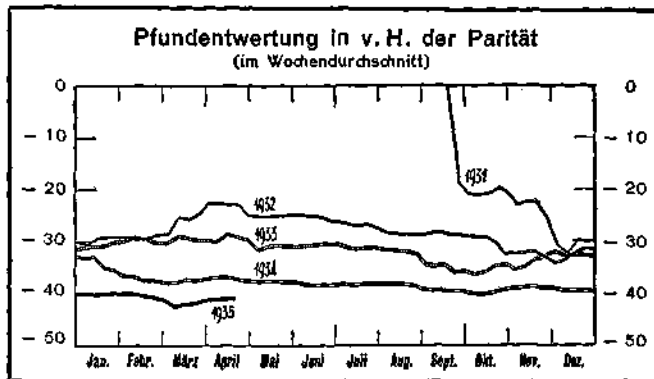
Mitgliedern des Goldblocks — Holland, Italien, Polen und der Schweiz — Albanien, Belgien, Bulgarien, Danzig, Deutschland, Griechenland, Iran, Jugoslawien, Kuba, Lettland, Litauen, Mexiko, Rumänien, Spanien, die Tschechoslowakei, die Türkei, Uruguay und die Vereinigten Staaten von Amerika. Bei einzelnen dieser Länder ist der Kurs nur unter Schwierigkeiten gehalten worden, und zeitweise sind kleine Abweichungen eingetreten.

Die andere große Gruppe umfaßt Großbritannien und die Länder, die in ihrer Devisenpolitik mehr oder weniger dem Pfund folgen. Zu dieser Gruppe gehören: Agypten, Argentinien, Australien, Bolivien, Brasilien, Dänemark, Estland, Finnland, Großbritannien, Indien, der Irische Freistaat, Japan, Kolumbien, Neuseeland, Norwegen, Paraguay, Portugal, Schweden, Siam, Straits Settlements, die Südafrikanische Union und die Britischen Kronkolonien. Abgesehen von Großbritannien selbst sind die einzigen Mitglieder der Sterlinggruppe in Europa Estland, Finnland, Portugal und die drei skandinavischen Länder.

Es gibt nur verhältnismäßig wenige Länder, die nicht in der einen oder anderen dieser beiden Gruppen untergebracht werden können: die drei Silberländer China, Hongkong und Mandschukuo, die ihrer eigenen Linie folgen, Ungarn, das amtlich die Goldpengöwährung aufrechterhält, den größten Teil seines Handels aber zu herabgesetzten Kursen im Wege von Verrechnungsabkommen bezahlen läßt, Kanada, das einen ziemlich selbständigen Weg geht und sich weder starr an das Gold noch an das Pfund anhängt, und einzelne südamerikanische Länder, die schwer einzuordnen sind, besonders da im letzten Jahr die Devisenbeschränkungen wenigstens zum Teil aufgehoben wurden, was in einigen Fällen mehr zu einer technischen als zu einer tatsächlichen Änderung der notierten Devisenkurse führte.

Praktisch gesehen ist das Hauptproblem der Herbeiführung größerer Währungsstabilität in der Welt zu einer Frage der Herstellung eines festen Verhältnisses zwischen dem Pfund auf der einen Seite und dem an das Gold angehängten Dollar und französischen Franken auf der anderen Seite geworden.

Das folgende Schaubild zeigt die Schwankungen des Pfundwertes seit September 1931:



Hieraus ist zu ersehen, daß der Pfundwert in jedem Jahr gesunken ist. Die größte Spanne zwischen dem höchsten und dem niedrigsten Wert der Währung während des vom März 1934 bis März 1935 laufenden Jahres betrug etwa 10 v. H.; Schwankungen in diesem Ausmaß sind natürlich äußerst störend, nicht nur weil das Pfund diejenige Währung in

der Welt ist, die in der Hauptsache für den internationalen Zahlungsausgleich verwendet wird, sondern auch weil auf die zur Sterlinggruppe gehörenden Länder etwa 35 v. H. des Weltaußenhandels entfallen.

Es ist bekannt, daß im Laufe des Jahres der englische Ausgleichsfonds eine erhebliche Goldmenge einsetzen mußte, um den Pfundkurs zu halten. Der Kurs erreichte

seinen tiefsten Stand nicht im Herbst, wenn der jahreszeitliche Druck gewöhnlich äußerst stark ist, sondern in der ersten Hälfte des März 1935. Große ausländische Wertpapierbestände sind damals an der Londoner Börse verkauft und ihre Erlöse in fremde Währungen umgewandelt worden. Die Furcht vor weiterem Fallen des Pfundes führte zu einer starken Zusammendrängung von Devisenkäufen für den Handel auf einen Zeitraum von wenigen Tagen, während diese sich normalerweise auf ebensoviel Wochen verteilt hätten. Andererseits scheint kein nennenswerter Rückgang in der Höhe der im Besitz von Ausländern befindlichen kurzfristigen Pfundguthaben eingetreten zu sein.

Die Veränderungen, die in den Devisenkursen seit dem Beginn der gegenwärtigen Krise im Jahre 1929 eingetreten sind, gehen von 0 bis 75 v. H.

Die nachstehenden Länder haben im wesentlichen ihre Währungen auf dem gleichen Goldwert wie im Jahre 1929 gehalten: Albanien, Bulgarien, Frankreich, Holland, Italien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, die Schweiz und die Türkei. Was Deutschland betrifft, so können Reichsmark an ausländischen Börsen mit einem Abschlag gekauft werden, jedoch nur für besondere Zwecke, wie z. B. für Ausgaben im Reiseverkehr; soweit es sich aber um den Warenhandel und um laufende Finanzgeschäfte handelt, werden die meisten Zahlungen in vollwertiger Reichsmark geleistet.

Die Währungen der folgenden Länder wurden von 1929 bis zum März 1935 um weniger als 30 v. H. gegenüber der Parität entwertet:

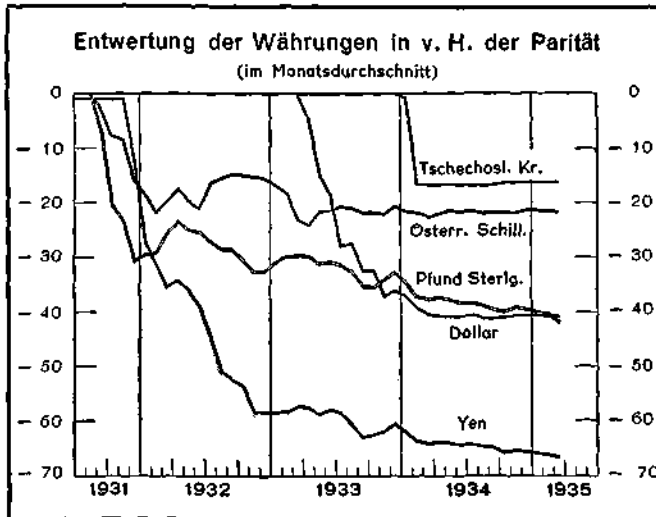
Tschechoslowakei	16 v. H.
Venezuela	19
Osterreich	22
Jugoslawien	23
Belgien	28

Die folgenden Länder haben ihre Währungen um mindestens 40 v. H. im Verhältnis zum Gold oder, wo keine Nachkriegsparität festgesetzt war, von 1929 bis März 1935 entwertet:

Ägypten	41 v. H.	Peru	48 v. H.
Großbritannien	41	Finnland	50
Irischer Freistaat	41	Dänemark	52
Kanada	41	Uruguay	52
Kuba	41	Iran	53
Siam	41	Australien	54
Vereinigte Staaten von		Neuseeland	54
Amerika	41	Griechenland	57
Danzig	42	Bolivien	59
Estland	42	Argentinien	65
Indien (Kalkutta)	42	Japan	66
Portugal	42	Kolumbien	67
Südafrika	43	Mexiko	67
Spanien	44	Brasilien	68
Schweden	45	Ekuador	73
Norwegen	46	Chile	75

Anfang 1935 wurde der Goldwert zweier Währungen geändert; der Belga wurde vom 1. April 1935 ab um 28 v. H. abgewertet und der Danziger Gulden vom 2. Mai 1935 ab um 42,4 v. H.

Die tatsächlichen Bewegungen einzelner Kurse von 1931 ab sind aus folgendem Schaubild ersichtlich:



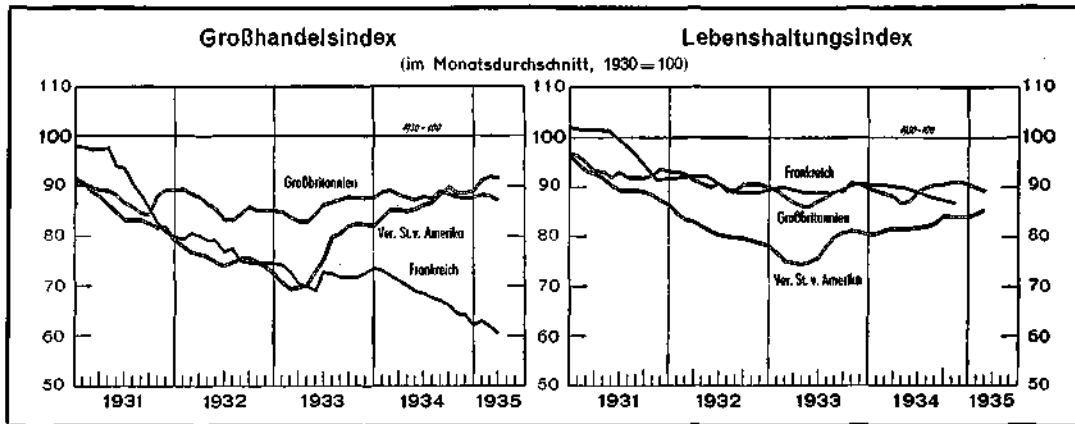
Die Veränderungen in den Devisenkursen haben auch eine grundlegende Veränderung des Goldwertes des Notenumlaufs und der Sichtverbindlichkeiten der Notenbanken in Ländern mit entwerteten Währungen zur Folge. Die Golddelegation des Völkerbundes hatte berechnet, daß der Gesamtwert des Notenumlaufs und der sonstigen Sichtverbindlichkeiten von Zentralbanken und Währungsämtern in allen Ländern außer Rußland Ende 1929 etwa 22.450 Millionen Golddollar betrug

gegenüber einem Gesamtbetrag der Goldreserven von 10.780 Millionen. Infolge der Währungsentwertungen belief sich der Gesamtgoldwert der Noten und Sichtverbindlichkeiten Ende 1934 unter Zugrundelegung der damaligen Devisenkurse auf annähernd 19 Milliarden alte Golddollar, wogegen die Goldbestände auf etwa 13 Milliarden gestiegen waren. Während somit das „Weltgolddeckungsverhältnis“ Ende 1929 etwa 48 v. H. betrug, würde es sich Ende 1934 auf nahezu 70 v. H. belaufen, wenn die Bestände auf der Grundlage der jetzigen Devisenkurse neu bewertet würden.

Der Rückgang der Devisenkurse so vieler Länder, der zu einer starken wirtschaftlichen Krise hinzukommt, hat natürlich die Bewegungen der Warenpreise in Gold und in den einzelnen Währungen beeinflußt. Es ist indessen keineswegs leicht, ein klares Bild von dem ursächlichen Zusammenhang dieser Dinge zu bekommen: nämlich inwieweit die Preise die Devisenkurse oder die Devisenkurse die Preise bestimmt haben oder inwieweit irgendein dritter Faktor, wie z. B. die Kreditpolitik, Regierungsbeihilfen und -Ausgaben die Devisenkurse und Preisbewegungen beeinflußt haben. Der Außenwert des Geldes ist das Ergebnis einer Fülle von Beziehungen, die alle Posten der Zahlungsbilanzen umfassen: der gegenseitige Austausch von Gütern und Dienstleistungen (beeinflußt durch relative Kosten und Preise, Zolltarifänderungen usw.), die für Zinsen und Gewinnauszahlungen aufzuwendenden Beträge und die Kapitalbewegungen, die durch die Einstellung gegenüber den Auslandskrediten und durch die allgemeine Kreditpolitik bestimmt werden.

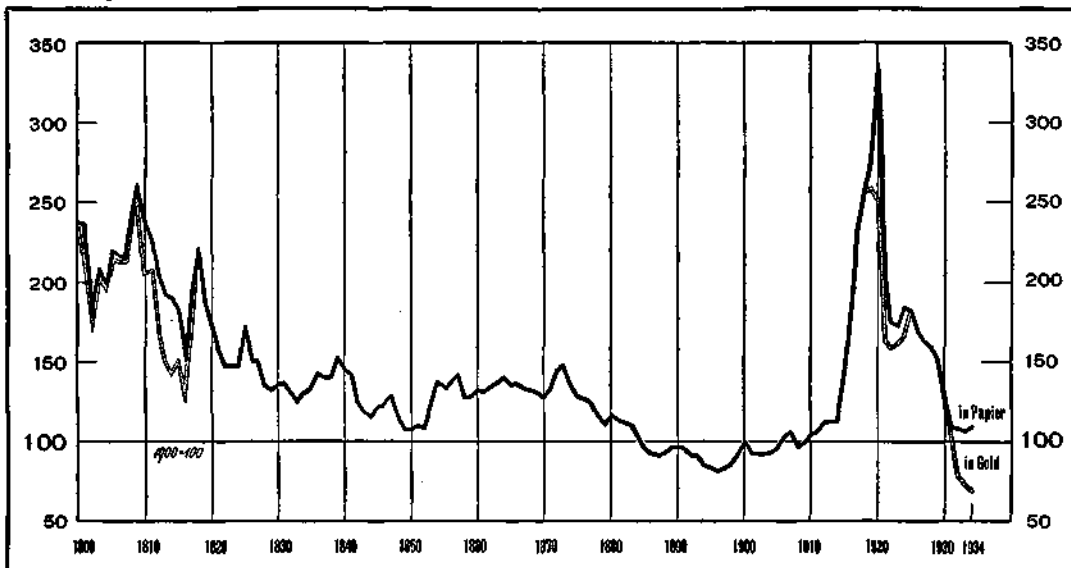
Das folgende Schaubild (Seite 11 oben) zeigt die Entwicklung der Großhandelspreise und Lebenshaltungskosten in Frankreich, Großbritannien und den Vereinigten Staaten von 1931 bis zum Beginn des Jahres 1935 in nationalen Währungen berechnet.

Die Anpassung der Preise und Kosten nach unten setzte sich in Frankreich mehr oder weniger ununterbrochen während des ganzen Zeitraums fort. In Großbritannien blieben die Großhandelspreise und die Lebenshaltungskosten so gut wie unverändert



trotz der Entwertung des Pfundes und dem Festhalten an einer Politik billigen und reichlichen Geldes. In den Vereinigten Staaten setzte dagegen nach der Entwertung eine starke Preiserholung und eine Steigerung der Lebenshaltungskosten ein. Diese verschiedenen Bewegungen hatten einen Einfluß auf die „Kaufkraftparitäten“ zwischen den drei Ländern. Es liegt beispielsweise auf der Hand, daß zu Beginn des Jahres 1935 der Stand der relativen Kosten und Preise zwischen Großbritannien und den Vereinigten Staaten eine „Kaufkraftparität“ zeigte, die viel näher bei der alten Parität von \$ 4,86 = £ 1 lag als zur Zeit der Währungs- und Wirtschaftskonferenz im Sommer 1933, denn die amerikanischen Kosten und Preise sind gestiegen, während die englischen unverändert geblieben sind.

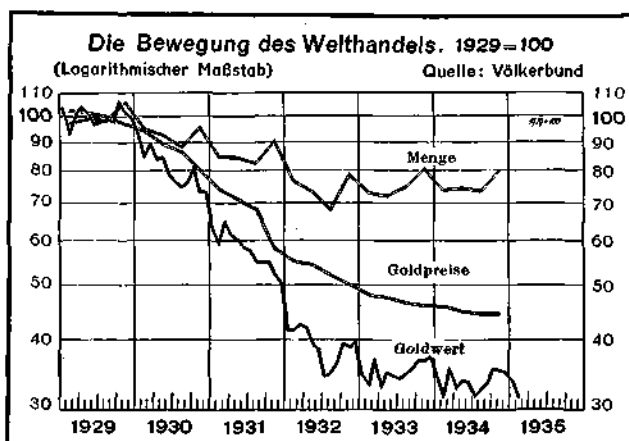
Was die allgemeine Preishöhe betrifft, so bezeugen die Währungserklärungen der Regierungen des Sterlingblocks und des Präsidenten der Vereinigten Staaten, daß diese Stellen für ein Steigen der Preise eintreten, wodurch eine Anpassung an die bestehenden Kosten und die Verschuldung erreicht würde. Deshalb dürfte das folgende Schaubild von Interesse sein, das die Entwicklung der Großhandelspreise in Großbritannien seit 1800 zeigt:*



* Das Schaubild der Pfundpreise ist entnommen der Schrift „An introduction to the study of prices“ von Sir Walter T. Layton und Geoffrey Crowther. London 1935.

Daraus ergibt sich, daß, auf Gold bezogen, der gegenwärtige englische Preisstand ungefähr 15 v. H. unter dem früheren niedrigsten Punkt seit 1800 liegt. In Anbetracht der großen Goldneugewinnung, des Umfangs der Währungsreserven (besonders unter Berücksichtigung ihrer Neubewertung zu den gegenwärtigen Devisenkursen) und der Goldmenge, die nach einer Stabilisierung aus den Horten hervorkommen wird, wäre es tatsächlich merkwürdig, wenn die Preise nach einer allgemeinen Rückkehr zum Gold nicht eine steigende Richtung zeigen würden. Eine solche Preiserholung würde die innere Anpassung in den Volkswirtschaften der einzelnen Länder erleichtern und zur Beseitigung der in den wirtschaftlichen Beziehungen der verschiedenen Länder vorhandenen Gleichgewichtsstörungen beitragen. Einer der Hauptgründe dafür, daß die Goldwährung vor dem Kriege verhältnismäßig so gut arbeitete, war der, daß sich damals die Kosten und Preise in den einzelnen Ländern der Währung angepaßt hatten, so daß die Handelsbeziehungen nicht durch starke Unter- oder Überbewertung der Währung irgendeines wichtigen Landes gestört wurden.

Die folgende Aufstellung zeigt die Bewegung des Welthandels nach Goldwert und



Menge von 1929 bis Anfang 1935:

Das Jahr 1934 brachte keine Steigerung des Warenhandels, soweit er nach Goldwerten bemessen wird, dagegen eine leichte Besserung, wenn die Bemessung nach nationalen Währungen erfolgt, und ebenso im Umfang infolge der Zunahme des Warenaustausches zwischen den Ländern mit entwerteten Währungen. Von den beiden Hauptgläubigerländern hatte Großbritannien einen größeren Wareneinfuhr- und die Ver-

einigten Staaten einen größeren Warenausfuhrüberschuß als im Jahre 1933.

Eine wichtige Entwicklung zeigt sich im Abschluß einer Reihe von Verrechnungsabkommen zwischen der deutschen Regierung und den Regierungen verschiedener Gläubigerländer. Die unmittelbare Wirkung war ein Rückgang des sogenannten „Dreiecks-Handels“ insofern, als die deutschen Käufe im Auslande in der Hauptsache auf den Märkten der Länder stattfanden, mit denen Verrechnungsabkommen abgeschlossen sind. Infolgedessen verringerte sich nicht nur der deutsche Handelsüberschuß mit diesen Ländern, sondern die Handelsbilanz wurde in einigen Fällen passiv. Es mag zutreffen, daß unter gewissen Umständen die Verrechnungsabkommen die Aufrechterhaltung wenigstens eines gewissen Handelsvolumens ermöglicht haben, besonders da, wo strenge Devisenbeschränkungen andernfalls ein schier unüberwindliches Hindernis aufrichten würden. Wenn jedoch das System so ausgebaut wird, daß es die Handelsbeziehungen einiger der wichtigsten Länder völlig beherrscht, dann ergibt sich zwangsläufig eine starke Verlagerung der Warenströme, eine Beschränkung der Gesamtmenge des Welthandels und eine Verminderung der Fähigkeit, ausländischen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.

Der heutige Welthandel ist gehemmt durch Zolltarife, Kontingente, Währungsschwankungen, Devisenvorschriften, Verrechnungsabkommen und andere Hindernisse.

Trotzdem nimmt der internationale Handel seinen Fortgang, und der Widerstand gegen die Kräfte des Verfalls sollte nicht unterschätzt werden. Es ist richtig, daß der Gesamtgoldwert des Welthandels seit 1929 um mehr als 60 v. H. gesunken ist, und dieser gewaltige Rückgang innerhalb weniger Jahre erweckt den Eindruck einer ungewöhnlichen wirtschaftlichen Abschließung. Die Mengenziffern, die ein besserer Maßstab als der Wert für die dem internationalen Handel gewidmete menschliche Tätigkeit sind, zeigen indessen, daß der Umfang der Warenaus- und -einfuhr seit dem Spitzenjahr 1929 nur um 25 v. H. zurückgegangen ist und daß er den gleichen Stand erreicht wie 1913, eine Tatsache, die durch die Statistik des gegenwärtig in Anspruch genommenen Schiffsraums bestätigt wird. In einer Zeit, wo die internationalen Zahlungsverpflichtungen derart verwoben sind, läßt sich ein solcher Rückgang des Umfangs, namentlich wenn er mit einem so starken Preissturz zusammenfällt, nur schwer ertragen. Dennoch geht noch immer ein ausgedehnter Güteraustausch in der Welt vor sich, und dieser große Handelsumfang erfordert einen geeigneten Mechanismus für den internationalen Zahlungsausgleich.

Die Wiederherstellung der internationalen Währungsstabilität würde aller Wahrscheinlichkeit nach zu einer erheblichen Vermehrung des Handelsumfangs führen. Die Vervielfachung der Zollsätze, die neuen Kontingentierungen und Sperrungen in den letzten Jahren waren zum großen Teil durch die plötzlichen Währungsänderungen bedingt. Solange die jetzige Währungsunsicherheit besteht, kann die Hoffnung auf eine Rückkehr zu einem freieren Handel nur sehr gering sein. Die Ursache des Übels muß ausgeräumt werden, bevor das Übel selbst beseitigt werden kann. Nach dem Kriege, als der Preissturz zum Stillstand gekommen und die Hauptwährungen stabilisiert waren, setzte eine allgemeine wirtschaftliche Abrüstung ein: Ein- und Ausfuhrverbote wurden innerhalb weniger Jahre praktisch abgeschafft und die Zollsätze durch den Abschluß von Handelsverträgen gesenkt.

Würde heute die Kursstabilität durch eine Rückkehr zum Gold erreicht, dann setzte wahrscheinlich an Stelle eines Sinkens der Preise eine Steigerung ein, wodurch günstige Bedingungen für einen Abbau der Zollschranken geschaffen würden. Eine solche Steigerung würde bedeuten, daß der Wert des Welthandels, in Gold oder in nationalen Währungen bemessen, einen höheren Gesamtbetrag erreichen und dadurch die Abtragung von Auslandsschulden erleichtern würde. In der Tat sind die Fragen der Devisenpolitik, der Preise, des Außenhandels und der internationalen Verschuldung alle engstens miteinander verknüpft.

Außerdem wird die Arbeitslosigkeit durch den niedrigen Beschäftigungsgrad der Ausfuhrindustrien erschwert, besonders da der Ausfuhr von Fertigwaren mehr Hindernisse in den Weg gestellt werden als der Rohstoffausfuhr. Wie weit kann der Binnenhandel unbedenklich angekurbelt werden, wenn keine gleichzeitige Ausdehnung des Außenhandels erfolgt? Muß eine große Zahl von Arbeitslosen langsam und mühevoll aus der Ausfuhrindustrie in die Arbeit für den Binnenmarkt überführt werden? Eine große Erleichterung würde offenbar erzielt werden, wenn eine echte Erholung des internationalen Warenaustausches eintreten würde. Wenn die zuständigen Stellen in eine Prüfung dieser Frage eintreten, müssen sie unfehlbar zu der Überzeugung gelangen, daß unter den obwaltenden Umständen die Wiederherstellung der Währungsstabilität von allergrößter Bedeutung für die Belebung des Welthandels und der Schlüssel zur Lösung innerer Fragen ist, die in der wirtschaftlichen Abschließung unlösbar bleiben.

III. a) GOLDVERSORGUNG UND GOLDBEWEGUNGEN.

Während des Berichtsjahres hat die Golderzeugung einen neuen Höchststand erreicht, und die außergewöhnlichen Verschiffungen aus Indien und China haben weiterhin dazu beigetragen, die Lage günstiger zu gestalten. Zudem nahm die private Goldhortung, wenn sie auch noch immer anstieg, weniger als in den früheren Jahren des wirtschaftlichen Tiefstandes die vorhandenen Bestände in Anspruch. Bewegungen beträchtlicher Goldmengen zwischen den Währungsreserven wurden beobachtet, wobei die Hauptnutznießer die Bestände in den Vereinigten Staaten und die Reserven der Bank von Frankreich waren. Das neue Gold hat somit die Vorräte gerade derjenigen Länder anschwellen lassen, die schon vorher über den größten Goldbesitz verfügten.

1. Die Goldversorgung.

Das Jahr 1934 ergab wieder (wie auch die beiden Vorjahre) eine Höchstziffer für die Golderzeugung, die auf 27.100 Millionen Unzen fein geschätzt wird, was eine Zunahme um nahezu 7 v. H. gegenüber dem Vorjahr bedeutet. Die folgende Aufstellung zeigt die Weltgoldgewinnung im Jahre 1915, dem Höchstjahr vor 1932, und in den einzelnen Jahren von 1923 an. Die Schätzungen beruhen auf den statistischen Angaben, die wir aus den verschiedenen Erzeugungsländern erhalten haben:

Jahr	Süd-afrika	Vereinigte Staaten von Amerika**	Kanada	Rußland	Andere Länder	Gesamterzeugung der Welt	
							in Millionen Schw.Franken
in Tausend Unzen fein							
1915*	9.096	4.888	918	1.546	6.146	22.594	2.420
1923	9.149	2.503	1.233	438	4.463	17.786	1.905
1924	9.575	2.529	1.525	594	4.827	19.050	2.041
1925	9.598	2.412	1.736	693	4.592	19.031	2.039
1926	9.955	2.335	1.754	895	4.430	19.369	2.075
1927	10.122	2.197	1.853	810	4.464	19.446	2.083
1928	10.354	2.233	1.891	899	4.206	19.583	2.098
1929	10.412	2.208	1.928	1.085	3.952	19.585	2.098
1930	10.716	2.286	2.102	1.434	4.184	20.722	2.220
1931	10.878	2.396	2.694	1.701	4.701	22.370	2.396
1932	11.559	2.449	3.044	1.990	5.185	24.227	2.595
1933	11.014	2.537	2.949	2.816	6.062	25.378	2.719
1934	10.480	2.916	2.964	4.224	6.523	27.107	2.904

* Höchstjahr vor den Jahren 1932—1934.

** Einschließlich der Philippinen.

Die Goldgewinnung in der Südafrikanischen Union zeigte im Jahre 1934 die gleiche Entwicklung wie im vorhergehenden Jahre und ging also trotz Erschließung neuer Minen und ausgedehnter Arbeitstätigkeit im allgemeinen weiter zurück. Tatsächlich wurden größere Erzmengen als je zuvor verarbeitet, und die Roheinnahmen sind, in Pfunden ausgedrückt, ebenfalls gestiegen infolge des höheren Preises, der von der Südafrikanischen Reservebank den Erzeugern für das neugewonnene Gold gezahlt wurde, wobei der Preis monatlich auf Grund der Notierungen am Londoner Markt festgesetzt wurde.

Infolge des höheren Preises wurde es für die Minengesellschaften lohnend, geringwertige Erze auszubeuten — eine Politik, die die laufende Ausbeute um eine halbe Million Unzen verringerte, die aber die Lebensdauer der Minen verlängern und dadurch dazu beitragen soll, die Goldversorgung für die Zukunft sicherer zu gestalten.

Einen großen Aufschwung nahm die russische Golderzeugung, die von 1933 bis 1934 um 50 v. H. stieg, und jetzt gut fünfmal so groß ist wie 1927. Dank dieses raschen Anstiegs nimmt Rußland jetzt den zweiten Platz unter den golderzeugenden Ländern ein. In einer Zeit des Tiefstandes, in der der Warenhandel durch zahllose Einschränkungen gehemmt ist, bedeutete die Möglichkeit der Erzeugung und Ausfuhr steigender Goldmengen — Gold ist international die am leichtesten abzusetzende aller Waren — natürlich einen ungeheuren Vorteil für Rußland. Die russische Goldausfuhr während der letzten vier Jahre wird, nach den in Berlin abgelieferten Goldmengen zu urteilen, auf nahezu 1 Milliarde Schweizer Franken veranschlagt. In der gleichen Zeit ging die kurzfristige Verschuldung der Union der Sozialistischen Sowjet-Republiken um 2.300 Millionen Schweizer Franken auf einen kaum ins Gewicht fallenden Betrag zurück (nachdem sie Ende 1931 auf 3.750 Millionen angestiegen war).

Die Goldgewinnung in Kanada blieb so gut wie unverändert; dagegen fand unter dem Anreiz einer 69prozentigen Erhöhung des Goldpreises (von dem alten gesetzlich festgesetzten Preis von \$ 20,67 je Unze fein auf den neuen Preis von \$ 35) eine beachtenswerte Produktionssteigerung in den Vereinigten Staaten statt. In den meisten anderen Ländern war eine Steigerung zu verzeichnen. Die größere Goldförderung bedeutete eine Stärkung der Kaufkraft der Goldgewinnungsländer auf den Auslandsmärkten und trug so dazu bei, den Umfang des Welthandels im allgemeinen aufrechtzuerhalten.

Die Goldausfuhr aus dem Osten war im Jahre 1934 etwa ebenso hoch wie im vorhergehenden Jahre, so daß sie noch beträchtlich hinter der im Jahre 1932 erreichten hohen Ziffer zurückbleibt. In der folgenden Aufstellung, die die Ausfuhr der letzten vier Jahre veranschaulicht, ist das aus Hongkong stammende Gold besonders aufgeführt; es ist jedoch zu bemerken, daß dieses Gold fast ausschließlich chinesischer Herkunft und entgegen dem 1931 erlassenen Goldausfuhrverbot aus China geschmuggelt worden ist.

Netto-Goldausfuhr	Indien	China	Hongkong	Gesamtbetrag
	in Millionen Schweizer Franken			
1931	477	54	63	594
1932	1.014	118	59	1.191
1933	653	74	100	827
1934	703	54	68	825
Zusammen	2.847	300	290	3.437

Die aus der laufenden Gewinnung und aus dem Osten stammende Goldmenge (unter Berücksichtigung des geschmuggelten Goldes) stieg im Jahre 1934 auf 3.779 Millionen Schweizer Franken an. Sie betrug somit 280 Millionen mehr als in dem vorhergehenden Jahr und war ebenso groß wie im Jahre 1932, als die Neuerzeugung geringer, die Verschiffungen aus Indien und China aber höher waren.

Diese hohe Ziffer ist von umso größerer Bedeutung, als 1934 der Goldbedarf der Industrie wahrscheinlich nicht grösser war als die von der Bevölkerung abgelieferte Menge alten Goldes. Die für dieses Jahr bis jetzt vorliegende Statistik gibt ein Bild, das demjenigen von 1933 ähnlich ist, wo die abgelieferte Goldmenge in den Vereinigten Staaten auf den Gegenwert von 130 Millionen Schweizer Franken, in Italien auf 170 Millionen und in Großbritannien auf 30 bis 40 Millionen geschätzt wurde. Bei diesen drei Ländern waren die sich so ergebenden Mengen ausreichend, um den während der Tiefkonjunktur erheblich verminderten industriellen Bedarf zu decken und noch einen Überschuß für andere Länder zu lassen. Infolgedessen braucht von dem oben angegebenen Gesamtzuwachs kein Abzug für das industriell verarbeitete Gold gemacht zu werden.

Es wurde darauf hingewiesen, daß der Osten, anstatt einen wesentlichen Teil der laufenden Goldgewinnung aufzunehmen (der Durchschnitt in der Zeit von 1890—1929 wird auf 18½ v. H. geschätzt), eine ausgiebige Versorgungsquelle war. Im Vergleich zu diesem Umschwung ist die Tatsache, daß die Befriedigung des industriellen Bedarfs durch zurückgewonnenes altes Gold erfolgen konnte, natürlich von viel geringerer Bedeutung. Darüber jedoch, inwieweit die Verhältnisse sich in dieser Beziehung verändert haben, herrscht keine allgemeine Klarheit. Nach den zuverlässigsten Schätzungen nahm der industrielle Goldbedarf in der Zeit von 1835 bis 1889 durchschnittlich 36 v. H. und in der Zeit von 1890 bis 1929 durchschnittlich 24 v. H. der laufenden Neugewinnung auf.

2. Die Erhöhung der Währungsreserven.

Die folgende Aufstellung zeigt für jedes Vierteljahr das aus der laufenden Neugewinnung und das aus dem Osten stammende Gold, die Veränderungen in den Goldbeständen von fünfzig Ländern — darunter alle Länder mit irgendwie nennenswerten Goldreserven — und den Unterschied zwischen dem Zuwachs der Goldreserven und dem gesamten Neuzuwachs.

1934	Goldgewinnung	Gold aus Indien, China und Hongkong	Gesamter Neuzuwachs	Zuwachs der Goldbestände von 50 Ländern	Betrag, um den der Zuwachs der Goldreserven den gesamten Neuzuwachs übersteigt (+) oder dahinter zurückbleibt (-)
In Millionen Schweizer Franken					
Erstes Vierteljahr	698	326	1.024	1.629	+ 605
Zweites „	722	223	945	1.353	+ 408
Drittes „	735	121	856	1.114	+ 258
Viertes „	749	205	954	738	- 216
Gesamtbetrag für 1934	2.904	875	3.779	4.834	+ 1.055

Die Zunahme der ausgewiesenen Gesamtgoldreserven von Notenbanken und Regierungen belief sich 1934 auf 834 Millionen Schweizer Franken; dies ist die größte Zunahme, die jemals in irgendeinem Jahr erreicht worden ist. Im Gegensatz zu den ersten Jahren der Tiefkonjunktur traten 1934 keine plötzlichen Änderungen in der Ent-

wicklung ein, vielmehr zeigten die Gesamtgoldreserven am Ende jedes Monats einen ununterbrochenen Anstieg. Es ist jedoch zu bemerken, daß die Zahlen der obigen Aufstellung sich nur auf die in den amtlichen Ausweisen veröffentlichten Goldreserven beziehen. Sie umfassen z. B. weder den Bestand des englischen Ausgleichsfonds, noch das im Auslande befindliche Gold des amerikanischen Stabilisierungsfonds, noch das nicht ausgewiesene Gold, das Zentralbanken etwa neben ihren gesetzlichen Reserven besitzen.

Die im Jahre 1934 eingetretene Steigerung der ausgewiesenen (oder „sichtbaren“) Goldreserven übersteigt die aus der laufenden Produktion und dem Osten stammende Goldmenge um mehr als 1 Milliarde Schweizer Franken. Worauf ist dieser Überschuß zurückzuführen? Es ist nicht anzunehmen, daß Gold aus privaten Horten zugeflossen ist, denn wenn auch, namentlich in Amerika, im Februar und März 1934 eine Auflösung von Horten stattfand, so wurde doch dieser Gewinn durch vermehrte Hortung auf dem europäischen Festland mehr als ausgeglichen. Dagegen ist Gold aus den Beständen des englischen Ausgleichsfonds abgegeben worden, der im Laufe des Jahres bedeutende Beträge für die Stabilhaltung des Pfundkurses einsetzte. Die sichtbaren Goldreserven wurden weiter durch Gold erhöht, das im letzten Viertel des Jahres 1933 und im ersten Monat des Jahres 1934 durch die Regierung der Vereinigten Staaten im Zusammenhang mit ihrer Politik der allmählichen Senkung des Goldgehalts des Dollars angekauft worden war. Im ganzen wurden 185 Millionen Dollars (neue Parität) gekauft; dieser Betrag, der 566 Millionen Schweizer Franken entspricht, wurde nach der Währungsabwertung in den Goldbestand übernommen und wurde erstmalig Ende Februar 1934 ausgewiesen. Es ist jetzt bekannt, daß im Jahre 1933 die Regierung der Vereinigten Staaten und der englische Ausgleichsfonds beträchtliche Mengen Gold erworben haben. Diese Käufe waren in den 3.012 Millionen Schweizer Franken enthalten, die auf Seite 21 des letzten Jahresberichts als neugehortetes Gold bezeichnet wurden und den Unterschied darstellten zwischen der Erhöhung der Goldbestände von 50 Ländern und dem Gesamteinbetrag des neu verfügbaren Goldes. Die private Hortung im Jahre 1933 liegt erheblich unter 3.000 Millionen Schweizer Franken.

Um einen Überblick über die Veränderungen der Währungsreserven zu geben, werden in der auf Seite 18 wiedergegebenen Aufstellung die ausgewiesenen Bestände der einzelnen Länder am Ende der Jahre 1933 und 1934 und am Ende des Monats März 1935 aufgeführt, wobei die Länder in drei Gruppen gegliedert sind: Länder, in denen der Goldbestand während des Jahres 1934 zurückging (Gruppe 1), Länder, in denen keine Änderung im Goldbestand eintrat (Gruppe 2) und Länder, in denen ein Zuwachs zu verzeichnen war (Gruppe 3).

Im Jahre 1934 hatten die Vereinigten Staaten und Frankreich den Löwenanteil an der Goldbewegung des Jahres, und nur drei weitere Länder, die Südafrikanische Union, Rußland und Japan, vermehrten ihren Bestand in einem nennenswerten Umfange.

Die Vermehrung des ausgewiesenen Goldbestandes der Vereinigten Staaten ist ein Sonderfall insofern, als sie sich im Jahre 1934 auf den Gegenwert von 4.423 Millionen Schweizer Franken belief und im Umfange von 3.465 Millionen (1.132 Millionen Dollar) durch die Goldeinfuhr bedingt war. Wie diese Einfuhr sich auf die verschiedenen Monate verteilte, zeigt die Aufstellung auf Seite 19, aus der auch die Ein- und Ausfuhr von Silber ersichtlich ist.

Goldbestände der Notenbanken und Regierungen	31. Dez. 1933	31. Dez. 1934	Verlust (-) Gewinn (+)	31. März 1935	Verlust (-) oder Gewinn (+) im ersten Vier- teljahr 1935
	in Millionen Schweizer Franken				
Gruppe 1:					
Deutschland	567	188	- 379	190	+ 2
Italien	1.934	1.585	- 349	1.589	+ 4
Niederlande	1.921	1.754	- 167	1.624	- 130
Belgien	1.970	1.805	- 165	1.628	- 177
Schweiz	1.998	1.910	- 88	1.713	- 197
Neuseeland	125	76	- 49	76	0
Schweden	514	488	- 26	489	+ 1
Kolumbien	72	59	- 13	44*	- 15
Norwegen	199	187	- 12	187	0
Uruguay	260	249	- 11	249*	0
Danzig	30	24	- 6	20	- 4
Ägypten	171	165	- 6	165*	0
Argentinien	1.240	1.235	- 5	1.235	0
Jugoslawien	164	163	- 1	116	- 47
Zusammen	11.165	9.888	- 1.277	9.325	- 563
Gruppe 2:					
Albanien	7	7	0	7	0
Algerien	43	43	0	43*	0
Australien	13	13	0	13	0
Belgisch-Kongo	9	9	0	9*	0
Bulgarien	58	58	0	58	0
Dänemark	185	185	0	185	0
Finnland	42	42	0	42	0
Ungarn	71	71	0	71	0
Indien	840	840	0	840	0
Lettland	46	46	0	46	0
Litauen	27	27	0	24	- 3
Peru	60	60	0	60	0
Zusammen	1.401	1.401	0	1.398	- 3
Gruppe 3:					
Österreich	138	139	+ 1	139	0
Ekuador	15	16	+ 1	16*	0
Marokko	22	23	+ 1	23*	0
Estland	28	34	+ 6	35	+ 1
Türkei	61	67	+ 6	68	+ 1
Spanien	2.261	2.268	+ 7	2.269	+ 1
Niederländisch-Indien	226	236	+ 10	245	+ 9
Kanada	658	669	+ 11	679*	+ 10
Rumänien	307	319	+ 12	324	+ 5
Polen	276	293	+ 17	295	+ 2
Mexiko	46	70	+ 24	70	0
Chile	54	80	+ 26	87	+ 7
Portugal	177	208	+ 31	208	0
Großbritannien	4.810	4.849	+ 39	4.856	+ 7
Tschechoslowakei	262	343	+ 81	343	0
Japan	1.098	1.205	+ 107	1.219	+ 14
Rußland	2.155	2.277	+ 122	2.277*	0
Südafrika	432	562	+ 130	722	+ 160
Frankreich	15.655	16.675	+ 1.020	16.779	+ 104
Vereinigte Staaten von Amerika	20.793	25.216	+ 4.423	26.211	+ 995
Zusammen	49.474	55.549	+ 6.075	56.865	+ 1.316
Sonstige Länder**	260	412	+ 152	412	0
Gesamtsumme**	62.300	67.250	+ 4.950	68.000	+ 750

* Letztbekannte Zahl. ** Zum Teil geschätzt. Im ganzen ist die Veränderung etwas größer als in der Aufstellung auf Seite 16, da mehr als fünfzig Länder erfaßt sind.

Vereinigte Staaten	GOLD			SILBER		
	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr(-) Einfuhr-(+) Überschuß	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr(-) Einfuhr-(+) Überschuß
Aus- und Einfuhr von Gold und Silber	in Tausend Dollar (neue Parität)					
1934:						
Januar	7.983	3.296	— 4.687	1.454	6.083	+ 4.629
Februar	51	452.622	+ 452.571	734	2.128	+ 1.394
März	44	237.380	+ 237.336	665	1.823	+ 1.158
April	37	54.785	+ 54.748	1.425	1.955	+ 530
Mai	1.780	35.362	+ 33.582	1.638	4.435	+ 2.797
Juni	6.586	70.291	+ 63.705	2.404	5.431	+ 3.027
Juli	114	52.460	+ 52.346	1.789	2.458	+ 669
August	14.556	51.781	+ 37.225	1.741	21.926	+ 20.185
September	22.255	3.585	— 18.670	1.424	20.831	+ 19.407
Oktober	2.173	13.010	+ 10.837	1.162	14.425	+ 13.263
November	310	121.199	+ 120.889	1.698	15.011	+ 13.313
Dezember	140	92.249	+ 92.109	1.014	8.711	+ 7.697
1935:						
Januar	363	149.755	+ 149.392	1.248	19.085	+ 17.837
Februar	46	122.817	+ 122.771	1.661	16.351	+ 14.690
Gesamtbeträge für 6 Monate:						
1934:						
Januar-Juni	16.481	853.736	+ 837.255	8.320	21.855	+ 13.535
Juli-Dezember	39.548	334.284	+ 294.736	8.828	83.362	+ 74.534
Gesamtbetrag für das Kalenderjahr: 1934:						
Januar-Dezember	56.029	1.188.020	+ 1.131.991	17.148	105.217	+ 88.069

Die ungewöhnlich große Goldeinfuhr im Februar und März 1934 nach der Abwertung des Dollars war in der Hauptsache nichts anderes als die Rückkehr von Geldern nach den Vereinigten Staaten, die in den vorhergehenden Monaten abgewandert waren, verbunden mit der Auflösung der bedeutenden Baissepositionen in Dollars, die aufgebaut worden waren. Die einzige Unterbrechung in dem Goldzufluß trat in der zweiten Hälfte des August und im September ein, als für kurze Zeit Gelder nach Europa flossen. Diese Bewegung war zum Teil der Ausdruck einer gewissen Unruhe, die sich bemerkbar machte, als die Regierung ihr Silberankaufsprogramm am 9. August 1934 in Kraft setzte, und zum anderen Teil eine unmittelbare Folge der Silberkäufe im Auslande, durch die ausländische Märkte Dollarguthaben erhielten. Die letzten beiden Monate des Jahres standen wiederum im Zeichen starker Goldeinfuhren, die hauptsächlich auf die wachsende Nachfrage nach Dollars zur Bezahlung des amerikanischen Warenausfuhrüberschusses zurückzuführen sind.

Für das ganze Jahr 1934 belief sich der Warenausfuhrüberschuß der Vereinigten Staaten auf 478 Millionen Dollar. Da aber die Einnahmen aus Auslandsanlagen mehr als ausgeglichen wurden durch Sollposten, wie Ausgaben amerikanischer Reisender, Überweisungen von Einwanderern an ihre Familien im Auslande usw., entstand ein Nettoüber-

schuß in den wiederkehrenden Posten, der sich nach der vorläufigen amtlichen Schätzung der Zahlungsbilanz des Landes auf etwa 375 Millionen Dollar belief. Somit war nur ein Drittel der Goldverschiffung des Jahres nach den Vereinigten Staaten erforderlich, um die laufenden Zahlungen zu leisten. Zudem zeigen die Zahlen für die ersten beiden Monate 1935 einen Warenausfuhrüberschuß im Werte von nur 20 Millionen Dollar bei einem gleichzeitigen Silbereinfuhrüberschuß von 32 Millionen und einem Goldeinfuhrüberschuß von 272 Millionen Dollar. Offenbar ist also der Kapitalverkehr weiterhin größer als der Warenverkehr, die Zinszahlungen und ähnliche Posten.

In den ersten beiden Monaten des Jahres 1935 herrschte auf den Devisenmärkten eine gewisse Unruhe in Erwartung der Entscheidung des Obersten Gerichtshofs im Goldklauselprozeß. Eine starke Dollarnachfrage setzte ein. Angesichts der Unsicherheit zögerten die privaten Händler jedoch Goldverschiffungen nach den Vereinigten Staaten hinaus. Um eine Entspannung herbeizuführen, schritt der amerikanische Stabilisierungsfonds zu Dollarverkäufen in Paris und London und wandelte später die erhaltenen Franken- und Pfundbeträge in Gold und Silber um.

Die starke Goldeinfuhr wirkte sich auf die Reservenüberschüsse der Mitgliedsbanken aus, die von 768 Millionen Dollar am Ende des Jahres 1933 auf 2.200 Millionen Ende Januar 1935 stiegen. Das "Federal Reserve Bulletin" für Februar 1935 erklärte, daß die Steigerung der Mitgliedsbankreserven während des Jahres 1934 hauptsächlich auf die Goldeinfuhren zurückzuführen sei, im Gegensatz zu der Entwicklung in den beiden Vorjahren, in denen die Steigerungen „in der Hauptsache die starken Käufe von amerikanischen Staatspapieren auf dem offenen Markt durch die Federal Reserve Banken widerspiegeln, wodurch die Mitgliedsbanken in die Lage kamen, ihre Kredite bei den Federal Reserve Banken abzubauen und gleichzeitig ihre Reserven zu erhöhen“.

Die während des Jahres 1934 eingetretene Erhöhung des Goldbestandes der Bank von Frankreich, die sich auf insgesamt 5.026 Millionen französische Franken (= 1.020 Millionen Schweizer Franken) belief, war das Ergebnis verschiedener Bewegungen, hauptsächlich im Kapitalverkehr. Wenn auch der Fehlbetrag im Handelsverkehr von 9.950 Millionen französische Franken im Jahre 1933 auf 5.240 Millionen im Jahre 1934 herabgedrückt wurde, so waren die Einnahmen aus dem Reiseverkehr und aus den Auslandsanlagen ebenfalls zurückgegangen, so daß wahrscheinlich kein so großer Überschuß in den wiederkehrenden Posten der Zahlungsbilanz entstand, daß sich daraus das Anwachsen des Goldbestandes erklären ließe.

In den ersten Monaten des Jahres 1934 erfuhr der Pariser Markt einen starken Geldabfluß, verursacht durch die politische Spannung, die zur Bildung der Nationalen Regierung Doumergues führte. Vom 29. Dezember 1933 bis zum 2. März 1934 verlor die Bank von Frankreich Gold im Werte von 3.170 Millionen französische Franken. Der Monat März brachte indessen eine Umkehrung der Bewegung; die französische Bevölkerung begann die im Ausland gehaltenen Gelder wieder zurückzuführen, zeitweise sogar in sehr erheblichem Maße. Unter dem Einfluß des Rückgangs des Pfundkurses verkauften die französischen Besitzer ihre englischen Wertpapiere und kauften dagegen französische Franken. Auch von schweizerischen Banken zogen französische Einleger Guthaben ab, und wahrscheinlich flossen Gelder auch aus anderen Mitgliedsländern des Goldblocks herein. Die Goldbewegungen innerhalb des Goldblocks treten bei den Veränderungen der Goldbestände der verschiedenen Zentralbanken und in den Zollstatistiken nicht voll in Erscheinung. So fanden zum Beispiel neben den

ausgewiesenen Verlusten der Reserven der Schweizerischen Nationalbank beträchtliche Verminderungen in den Goldbeständen schweizerischer Privatbanken statt, die das Gold dazu verwendeten, um Abzüge der Kunden zu decken. Andererseits berücksichtigen die Zollstatistiken nicht Veränderungen in den in Paris von Zentralbanken und von Privatbanken unterhaltenen Goldbeständen.

In ihrem Jahresbericht für 1934 betont die Bank von Frankreich, daß sie nicht versucht hat, den Goldbewegungen entgegenzuwirken, und daß diese Bewegungen von selbst ihren natürlichen Einfluß auf die Sätze für kurzfristiges Geld ausgeübt haben. Es sei jedoch zu bemerken, daß „die Goldeinfuhr im Jahre 1934 ebenso wie die Goldausfuhr im Jahre 1933 fast ausschließlich den Geldmarkt beeinflußt hat, nicht aber die Preisbewegung, das Kreditvolumen oder die Konjunktur“.

Während die Vermehrung der Goldbestände der Regierung der Vereinigten Staaten und der Bank von Frankreich das Ergebnis des allgemeinen Waren- und Kapitalverkehrs war, ist das Anwachsen des Goldbestandes der Südafrikanischen Reservebank auf eine absichtliche Verschiebung in den Aktiven der Bank zurückzuführen, wie aus folgender Gegenüberstellung ersichtlich ist:

Goldbestände und Pfundguthaben der Südafrikanischen Reservebank.

Am Monatsende	Dezember 1932	Dezember 1933	Dezember 1934	März 1935
	in Millionen Südafrikanischen Pfunden			
Goldbestand* — im Inland	6,6	8,1	18,3	22,6
im Ausland	0,6	9,0	4,0	6,0
Pfundguthaben	7,2	17,1	22,3	28,6
Zusammen	0,0	18,9	10,5	6,6
Zusammen	7,2	36,0	32,8	35,2
Deckung der Sichtverbindlichkeiten durch Gold in v. H.	56,5	40,1	53,5	58,5

* In Goldpfunden.

Der Goldbesitz der Bank erhöhte sich demnach im Laufe des Jahres 1934 um 5,2 Millionen Goldpfund oder um etwa $8\frac{1}{2}$ Millionen Pfund Sterling gegenüber einer Abnahme des Bestandes an englischen Schatzwechseln um $8\frac{1}{2}$ Millionen Pfund. Die Bank hat mehr als früher von dem von den Erzeugern angekauften Gold zurückbehalten. Zu diesem Zwecke hat sie ihre Pfund-Sterling-Bestände in Anspruch genommen, um ihren Auslandsverpflichtungen und den Zahlungen für die steigende Einfuhr nachkommen zu können. Die Einfuhr stieg nämlich von 47,5 Millionen Pfund im Jahre 1933 auf 64,4 Millionen Pfund im Jahre 1934, während die Warenausfuhr (einschließlich Gold) von 92,6 Millionen Pfund auf 79,5 Millionen Pfund sank. Vor der Krise deckte die Südafrikanische Reservebank im allgemeinen ihre Verbindlichkeiten zu etwa 60 v. H. durch ihren Kassenbestand. Im Jahre 1933 ließ man dieses Verhältnis auf 40 v. H. absinken, und durch das Currency and Exchanges Act von 1933 wurde die gesetzliche Deckung von 40 v. H. auf 30 v. H. herabgesetzt und die Deckung, die im Ausland unterhalten werden darf, von $\frac{1}{4}$ auf $\frac{1}{2}$ erhöht.

Im Jahre 1934 vermehrte sich der Goldbestand der Bank von Japan um 107 Millionen Schweizer Franken. Trotzdem belief sich der Gesamtbestand am Ende des Jahres noch

nicht einmal auf die Hälfte des Bestandes in den Jahren 1926—1929. In anderen Ländern mit Währungen, die mehr oder weniger dem Pfund Sterling folgen, zeigen die ausgewiesenen Goldbestände nur geringe Änderungen.

Im Jahre 1934 zeigte die Zahlungsbilanz Großbritanniens eine Steigerung des Wareneinfuhrüberschusses um 31,5 Millionen Pfund gegenüber dem Vorjahr. Diese Steigerung wurde indessen so gut wie ausgeglichen durch höhere Einnahmen aus der Schifffahrt und den überseeischen Anlagen sowie durch die Einnahmen der Regierung aus dem Auslande, so daß die „wiederkehrenden Posten“ beinahe ausgeglichen zu sein scheinen. Was den Kapitalverkehr betrifft, so berichten die bisher veröffentlichten Statistiken von neuen Auslandsanleihen auf dem Londoner Markt. Diese beliefen sich im Jahre 1934 auf 42 Millionen Pfund und waren wahrscheinlich mehr als ausgeglichen durch Beträge, die durch Tilgung und Fälligkeit von vorhandenen Auslandsanleihen neu verfügbar wurden und die sich für das Jahr 1933 schätzungsweise auf etwa 55 Millionen Pfund belaufen hatten. Soweit über die britische Zahlungsbilanz statistische Veröffentlichungen vorliegen, ist demnach das tatsächliche Gleichgewicht erreicht. Der Londoner Devisenmarkt war nichtsdestoweniger während des größten Teils des Jahres einem Druck ausgesetzt. Dieser Druck scheint hauptsächlich durch den zeitweiligen Verkauf englischer Wertpapiere, die in ausländischem Besitz waren, und durch die Abwanderung von Auslandsgeldern verursacht worden zu sein, in gewissem Umfange auch durch einen Fehlbetrag in der Bilanz der laufenden Zahlungen des Sterlingblocks als Ganzes genommen im Verhältnis zu der übrigen Welt. Infolge der Devisennachfrage wurden die Mittel des Ausgleichsfonds stark in Anspruch genommen. Angesichts des dadurch verursachten Rückgangs des englischen Goldbestandes ist das leichte Ansteigen des Goldbestandes der Bank von England um 1,6 Millionen Pfund hauptsächlich deshalb beachtlich, weil es die Absicht des weiteren Festhaltens am Gold als Grundlage für das nationale Währungssystem erkennen läßt.

Bei den Goldblockländern wurde der italienische Goldbestand äußerst stark für den Währungsschutz in Anspruch genommen. Er sank im Laufe des Jahres 1934 von 1.934 auf 1.585 Millionen Schweizer Franken. Um den Druck auf die Währung abzuschwächen, erließ die italienische Regierung im Mai 1934 Devisenbestimmungen. Im November wurde der Diskontsatz der Banca d'Italia von 3 auf 4 v. H. heraufgesetzt, und im Dezember wurden noch umfassendere einschränkende Maßnahmen durchgeführt. (Der Diskontsatz wurde jedoch im März 1935 auf 3½ v. H. ermäßigt.)

Der belgische Markt war in den ersten Monaten des Jahres 1935 einem starken Geldabfluß ausgesetzt, im März 1935 wurde daher eine Devisenaufsicht eingeführt. Vom 23. März ab wurde der Kurs des Belga nicht mehr gestützt; am 1. April 1935 wurde der Belga um 28 v. H. abgewertet; kurz darauf wurden die Devisenbestimmungen erheblich gelockert und Ende April praktisch aufgehoben.

Zu Beginn des Jahres 1934 hatte die Reichsbank das niedrigste Deckungsverhältnis von allen Zentralbanken der Welt. Trotzdem nahm sie im Laufe des Jahres mehr als irgendeine andere Notenbank ihren Goldbestand in Anspruch. Der Tiefpunkt wurde am 23. Juni erreicht, als der Gesamtgoldbestand nur noch RM 76,5 Millionen betrug. Zu Ende des Jahres war er auf RM 83,7 Millionen gestiegen, was einem Deckungsverhältnis von 2,1 v. H. entspricht; der Reinverlust während des ganzen Jahres belief sich auf RM 312 Millionen. Die Belebung des Binnenmarktes ging natürlich Hand in Hand mit einem erhöhten Devisenbedarf für die Bezahlung vermehrter Einfuhren. Der Umschwung

in der Handelsbilanz im Vergleich zu den Vorjahren war indessen hauptsächlich die Folge einer weiteren Schrumpfung der Ausfuhr:

Außenhandelsbilanz Deutschlands	1933	1934	Zunahme (+) oder Abnahme (—) während des Jahres
	in Millionen RM		
Ausfuhr	4.871	4.167	— 704
Einfuhr	4.203	4.451	+ 248
Saldo	+ 668	— 284	

Der bedeutendste „unsichtbare“ Habenposten in der Zahlungsbilanz, die Einnahmen aus dem Reiseverkehr, ist zudem praktisch restlos der Rückzahlung kurzfristiger Schulden auf Grund des Stillhalteabkommens vorbehalten. Bei dieser Lage führten die deutschen zuständigen Stellen am 4. September 1934 den sogenannten „Neuen Plan“ ein, der die Einfuhr einer äußerst strengen Beaufsichtigung unterwirft. Außerdem wurden die Zinsen für Deutschlands langfristige Auslandsschulden zum großen Teil in Scrips bezahlt, soweit sie nicht auf Grund von Verrechnungs- und ähnlichen Abkommen, die mit den Regierungen der verschiedenen Gläubigerländer abgeschlossen wurden, von den Zahlungsüberschüssen abgesetzt wurden.

Geschäfte in freier Reichsmark, welche die Grundlage der Verrechnungsabkommen bildet, werden sorgfältig von der Reichsbank überwacht, und die Notierungen halten sich innerhalb der Goldpunkte. Die Reichsbank sagt in ihrem letzten Jahresbericht: „Es festigte sich die Ansicht, daß letzten Endes nicht die Größe des Goldschatzes, sondern eine von Verantwortungsbewußtsein getragene, Vertrauen schaffende gesunde Wirtschafts- und Bankpolitik die Sicherung einer Währung darstellt.“ Sie betont, daß sie ihre vielen wichtigen Aufgaben ohne jede nennenswerte Erhöhung des Zahlungsmittelumschlages durchgeführt hat, und fügt hinzu, daß es der leitende Gesichtspunkt ihrer Kreditpolitik gewesen ist, bei aller Bereitschaft die gebotenen Grenzen einzuhalten und jede Gefährdung der Währung zu vermeiden. Die Reichsbank erklärt, daß sie in diesem Bestreben auf das entschiedenste von der Reichsregierung unterstützt wurde.

* * *

Das Endergebnis der Goldbewegungen während des Jahres war, daß sich die Bestände derjenigen beiden Länder — Vereinigte Staaten und Frankreich —, die bereits einen Überfluß an Gold hatten, noch vermehrt haben. Eine derartige Entwicklung war sicherlich von keinem dieser beiden goldempfangenden Länder beabsichtigt. Es ist z. B. zu beachten, daß in einer Erklärung vom 21. März 1935 Herr Morgenthau, der Sekretär des Schatzamtes, ausführte, daß die Regierung der Vereinigten Staaten in Zukunft keine Anstrengungen machen würde, um Gold anzuhäufen, sondern daß sie im Gegenteil bereit sei, Gold an alle Länder zu verkaufen, die ein günstiges Angebot machen könnten. So wertvoll derartige Vereinbarungen auch sein würden, so könnten sie doch die Goldbewegungen nur in beschränktem Maße beeinflussen, denn die Richtung, in der das Gold wandert, hängt von viel tieferen Ursachen ab, als da sind:

relative Kosten und Preise, die Höhe der Zolltarife und andere Hindernisse, die den Welthandel beeinflussen, das internationale Kreditvolumen und die Höhe der Rückzahlungen von Auslandsverbindlichkeiten.

3. Die Goldhortung.

In den letzten 20 Jahren vor Ausbruch des Weltkrieges verschwanden 17 v. H. des neugewonnenen Goldes durch Hortung in Indien, China und Ägypten; etwa 25 v. H. wurden für industrielle Zwecke aufgekauft, und der Rest diente entweder zur Erhöhung der Notenbankbestände oder zur Münzprägung. Schätzungsweise entfielen Ende 1913 folgende Goldmengen auf Währungsreserven und andere Goldbestände (Münzumsatz und Bestände von Handelsbanken):

Währungsgoldbestand im Jahre 1913	In Millionen Schweizer Franken	In v. H.
Gold in Währungsreserven	25.628	56
Andere Goldbestände	19.839	44
Zusammen	45.467	100

Unter den Ländern, die in der Nachkriegszeit zur Goldwährung zurückkehrten, gab es einige, die die Einlösbarkeit der Noten in Goldmünzen nach dem Vorkriegssystem einführten. Diese Länder bildeten jedoch eine kleine Minderheit, da die meisten entweder die Golddevisenwährung annahmen oder, wie Großbritannien, die Einlösbarkeit der Noten lediglich in Goldbarren einführten. Da dieses System im Jahre 1934 auch von den Vereinigten Staaten angenommen und die Goldwährung in so vielen Ländern aufgehoben wurde, gibt es gegenwärtig keine Notenbank in der Welt, die verpflichtet ist, Goldmünzen gegen ihre Noten abzugeben. Ebenso wenig werden noch Goldzertifikate ausgeben.

Am 2. April 1935 wurde indessen bekanntgemacht, daß die französische Regierung mit der Ausprägung von neuen 100-Franken-Stücken beginnen würde. Sobald ein ausreichender Bestand vorhanden wäre, sollten die Münzen in Umlauf gesetzt werden, was nach Ansicht der Regierung dazu beitragen würde, das Vertrauen der Bevölkerung in die Währung und namentlich in die Erhaltung des Goldwertes der Währungseinheit zu erhöhen. Es ist wahrscheinlich, daß hinsichtlich der Nützlichkeit eines Goldmünzenumsatzes sehr bedeutende Unterschiede in der geistigen Einstellung der verschiedenen Völker bestehen, so daß, was in dem einen Land von Wert ist, für ein anderes unangebracht erscheint. Nebenbei mag darauf hingewiesen werden, daß angesichts des Umfangs der gegenwärtigen Goldgewinnung und der erhöhten Bestände so vieler Zentralbanken durch das Inverkehrbringen von Gold eine Goldknappheit nicht eintreten würde.

Wenn auch schon in der Vergangenheit der Osten gehortetes Gold abgegeben hat, so sind die gegenwärtigen Bewegungen doch in ihrer Größe beispiellos. Es handelt sich jetzt nicht mehr darum, daß das Gold nur von denen verkauft wird, die aus Not ihre Ersparnisse angreifen müssen. Gold wird auch von Leuten verkauft, die sich den höheren Preis zunutze machen wollen, der dafür beispielsweise in indischen Rupien gezahlt wird. Ein organisierter Handel ist entstanden; Goldhändler reisen beispielsweise in Indien durch das Land und erleichtern für diejenigen, die sich zum Verkauf entschließen, die Verwertung des Goldes.

Alle Schätzungen über den Umfang der von den östlichen Ländern gehorteten Goldmengen müssen notwendigerweise ziemlich unbestimmt sein, da es, abgesehen von der Ungenauigkeit der Statistiken, schwierig ist, zu berechnen, welche Goldmengen in Verlust geraten oder zerstört worden sind. Die Bewegungen in den letzten hundert Jahren, die sich ziemlich sicher ermitteln lassen, sind indessen bedeutender als die in früheren Zeitabschnitten. Ungefähren Schätzungen zufolge beläuft sich das in Indien von der Bevölkerung in der Zeit von 1493—1930 gehortete Gold auf mindestens 16.500 Millionen Schweizer Franken oder auf etwa 14 v. H. der Welterzeugung während des gleichen Zeitraums. Von 1931 bis zum Ende des Jahres 1934 wurden etwa 2.850 Millionen Schweizer Franken Gold aus Indien verschifft, also rund ein Sechstel der vor dem Einsetzen der Verschiffungen gehorteten Goldmenge.

Die Goldbewegungen nach China konnten in ihrer Höhe niemals mit denjenigen nach Indien verglichen werden. Es ist geschätzt worden, daß die Gesamtmenge des in China in der Zeit von 1493—1919 gehorteten Goldes vielleicht 1.200 Millionen Schweizer Franken betrug, was 1,8 v. H. der Welterzeugung entspricht. In den Jahren 1919—1934 wurde Gold im Werte von 564 Millionen Schweizer Franken aus China ausgeführt. Dieser Betrag erhöht sich um 300 Millionen, die über Hongkong geschmuggelt worden sind. Über nahezu drei Viertel des von China gehorteten Goldes scheint demnach bereits verfügt worden zu sein.

In Ägypten hat die Bevölkerung seit undenklichen Zeiten die Gewohnheit, Gold zu horten, aber jahrhundertlang hielten sich die gehorteten Mengen infolge der verhältnismäßig kleinen Einwohnerzahl und noch mehr infolge der Armut der Bevölkerung in sehr engen Grenzen. Erst während der letzten 60 oder 70 Jahre ist die ägyptische Goldhortung von einer gewissen Bedeutung geworden. Die gesamten Horte werden jetzt auf 1.800 Millionen Schweizer Franken geschätzt. Im Gegensatz zu Indien und China haben während der gegenwärtigen Krise keine Goldausfuhren stattgefunden. Gewisse kleinere Beträge — sie übersteigen nicht 100 Millionen Schweizer Franken — wurden in den Jahren 1931—1934 neu gehortet.

Im Osten ist die Goldhortung eine durch Gewohnheit und sogar durch Gesetz bestätigte Form des Sparens, die dem Naturtrieb der Bevölkerung entspricht. In den westlichen Ländern wird eine nicht wesentlich anders zu beurteilende Hortung in Gegenden angetroffen, wo es jahrhundertlang Sitte war, etwas Gold beiseitezulegen. In der Nachkriegszeit mit ihren Währungsnotén hat die Goldhortung größere Verbreitung gefunden. Besonders bevorzugt werden Goldmünzen wie amerikanische Eagles, französische Louisdors oder Napoleondors und englische Sovereigns.

Durch die gesetzliche Einziehung des im Besitz der Bevölkerung befindlichen Goldes konnte die Regierung der Vereinigten Staaten 1933 und im darauffolgenden Jahr Gold im Werte von über 1.800 Millionen Schweizer Franken zurückgewinnen. Es sind in der Welt (abgesehen von Indien, China und Ägypten) auch noch beträchtliche Goldmengen vorhanden, die bereits vor Ausbruch der Krise im Jahre 1931 gehortet waren. Alle Schätzungen über die hier in Betracht kommenden Mengen können natürlich nur sehr ungenau sein; die Gesamtmenge dürfte aber mindestens 2.500 Millionen Schweizer Franken, vielleicht auch 3.000 Millionen betragen. Ein Teil davon ist wahrscheinlich so versteckt, daß er nicht wieder erfaßt werden kann. Im Westen wie im Osten würde aber wahrscheinlich ein Teil dieses Goldes abgeliefert werden, wenn der dafür zu erzielende Preis verlockend genug wäre.

Die seit 1931 immer mehr zunehmenden privaten Goldbestände im Westen sind ein Ergebnis der wachsenden Währungsunsicherheit. Viele legen einen Teil ihres Besitzes in Gold an; andere handeln mehr in spekulativer Absicht, indem sie versuchen, Vorteil aus den Schwankungen des Goldpreises zu ziehen. Privatbanken, die an einem großen Teil ihrer flüssigen Mittel keine Zinsen verdienen können, sind in der Lage, ohne Ertragseinbuße Gold zu halten. Große Unternehmungen, die Zahlungen in verschiedenen Währungen zu leisten haben, mögen aus Gründen kaufmännischer Vorsicht einen wesentlichen Teil ihres Kassenbestandes in Gold unterhalten. Schließlich mögen viele Firmen Gold, namentlich auf Termin, kaufen oder verkaufen als Gegenoperation für irgendein anderes Geschäft. So kann sich z. B. herausstellen, daß für einen Einwohner eines Goldblocklandes das einzige Mittel, sich beim Handel mit Waren wie Baumwolle, Wolle oder Zucker gegen Verluste aus Währungsschwankungen zu schützen, darin besteht, daß er Termingoldgeschäfte abschließt. Geschäfte dieser Art wurden in den letzten Jahren durch das Bestreben der Golderzeuger erleichtert, sich die Tagespreise oder bessere für die zukünftige Ausbeute zu sichern. Es hieße die Tatsachen verkennen, wollte man solche Termingeschäfte als Spekulation bezeichnen. Im Gegenteil werden sie oft abgeschlossen, um spekulative Positionen zu vermeiden. Dies zeigt, zu welchen Hilfsmitteln die Geschäftswelt greifen muß, um die sich aus den schwankenden Devisenkursen ergebenden Hemmnisse zu überwinden.

Von Ende 1930 bis Ende 1934 belief sich die aus der laufenden Erzeugung, dem Osten und ähnlichen Quellen gewonnene Goldmenge auf nahezu 15 Milliarden Schweizer Franken. In der gleichen Zeit stiegen die ausgewiesenen Goldbestände der Notenbanken und Regierungen um etwa 10 Milliarden Schweizer Franken, d. h. um 5 Milliarden weniger, als die neu verfügbare Gesamtmenge ausmacht. Nimmt man den Zeitraum als Ganzes, so wurde ein Teil dieser Goldmenge wahrscheinlich für industrielle Bedürfnisse, soweit diese nicht aus der Zurückgewinnung aus Abfällen gedeckt wurden, verwendet. Von dem Rest wird ein Teil in den nicht ausgewiesenen Ausgleichsfonds oder als unsichtbare Sonderreserve — neben der eigentlichen Golddeckung — unter den sonstigen Aktiven einzelner Zentralbanken gehalten, die es vielleicht für besser halten, in ihrem Besitz befindliches Gold zu verwenden, ohne daß die Veränderungen aus den veröffentlichten Ausweisen sofort zu ersehen sind. Die so von Ausgleichsfonds und Zentralbanken unterhaltenen Bestände können sich im Laufe des Jahres erheblich verändern. Unter Berücksichtigung der mannigfachen Einflüsse, denen der Umfang der Hortung unterliegt, kann geschätzt werden, daß unter Einbeziehung der vor 1931 außerhalb Indiens, Chinas und Ägyptens gehorteten Goldmengen Ende 1934 Gold in einer Menge von 7 Milliarden Schweizer Franken privat gehortet war.

Eine bemerkenswerte Erscheinung der Goldbewegungen des Jahres war die andauernde Überführung großer Goldmengen nach London:

Goldeinfuhr und -ausfuhr Großbritanniens	Goldeinfuhr	Goldausfuhr	Einfuhr- überschuß
	in Millionen Schweizer Franken		
1932	2.802	2.505	297
1933	4.419	1.072	3.347
1934	4.152	2.063	2.089
Gesamtmenge 1932—1934	11.373	5.640	5.733

Aus dem Einfuhrüberschuß hat die Bank von England ihre Goldbestände von Ende 1931 bis Ende 1934 um einen Betrag im Gegenwert von 1.800 Millionen Schweizer Franken erhöht. Ein weiterer Teil des Einfuhrüberschusses ist in die nicht ausgewiesenen Bestände des Ausgleichsfonds geflossen, außerdem ist Gold nach London von Zentralbanken entweder unmittelbar oder durch Vermittlung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Sonderdepots gelegt worden. Bei weitem der größte Teil des Einfuhrüberschusses stellt jedoch Gold für private Rechnung dar. In den letzten Jahren hat eine große Anzahl europäischer und anderer Goldbesitzer ihr gehortetes Gold nach London gesandt in dem Glauben, daß die englischen Behörden wahrscheinlich nicht den Goldbesitz von Ausländern antasten werden, da ein derartiger Schritt für das Weiterbestehen eines freien Goldmarktes nachteilig sein würde. Das Ergebnis ist, daß nahezu die Hälfte des in der Welt außerhalb Indiens, Chinas und Ägyptens gehorteten Goldes Ende 1934 in den Stahlkammern Londons zu finden war.

Das Anlegen von Horten verstärkt den Druck auf die Währungsreserven und führt außerdem zur Erhöhung des Goldpreises und dadurch zur Abschwächung der Kurse des Pfundes und der angeschlossenen Währungen. Wenn jedoch einmal eine Enthortung einsetzt, so müßte sich eine gewisse Entlastung bemerkbar machen. Dies wird in mindestens einer Hinsicht wahrscheinlich von besonderer Bedeutung sein. Es gibt in der Welt eine Reihe von Notenbanken, namentlich auf dem europäischen Festland, mit nur unzureichenden Goldbeständen. Die bisherige Erfahrung — namentlich in den siebziger und achtziger Jahren des vorigen Jahrhunderts — hat gelehrt, daß der Versuch, die Goldreserven von Zentralbanken innerhalb einer kurzen Zeit aufzubauen oder neu zu bilden, eine einseitige Nachfrage nach Gold hervorrufen kann, die geeignet ist, den Preisen eine Richtung nach unten zu geben.

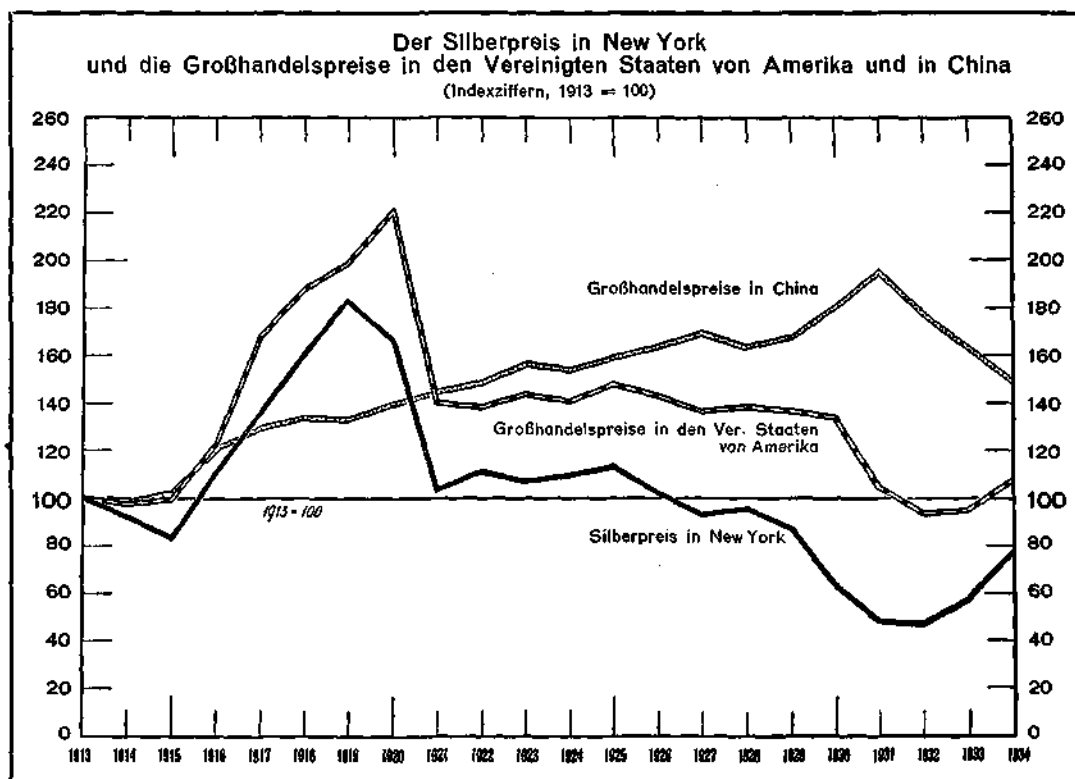
Wenn man an einen kommenden Währungsaufbau denkt, so muß wohl als sicher angenommen werden, daß die Voraussetzung dafür, daß die europäischen Zentralbanken imstande sind, erhebliche Goldmengen anzuziehen, die Wiederherstellung des allgemeinen Vertrauens ist. Ist diese Voraussetzung erfüllt, so ist nicht nur aller Wahrscheinlichkeit nach damit zu rechnen, daß die Goldhortung aufhört, sondern daß auch bedeutende Verkäufe stattfinden. Dadurch würde ein zusätzliches Angebot auftreten, aus dem neben der laufenden Erzeugung das für die Stärkung der Reserven notwendige Gold beschafft werden könnte. Das würde eine bessere Goldverteilung in der Welt erleichtern und außerdem die Gefahr vermindern, daß die Preise infolge von Währungsstabilisierungen sinken. Schließlich würde dadurch, zusammen mit anderen Mitteln, die Möglichkeit geboten werden, an eine Besserung der Preise zu denken, sobald erst einmal das Vertrauen in die Währungen zurückgekehrt ist.

III. b) GESICHTSPUNKTE DER GEGENWÄRTIGEN SILBERPOLITIK.

Der Vorbereitende Ausschuß für die Welt-Wirtschafts- und Währungskonferenz widmete einen Abschnitt seines Berichts dem Silber, und auf der Londoner Konferenz von 1933 wurde zwischen den Vertretern von acht Ländern eine Vereinbarung über Silberverkäufe und -käufe durch die Regierungen erzielt. Seitdem hat die neue Gesetzgebung in den Vereinigten Staaten der Frage einer Verwendung von Silber als Teil der nationalen Währungsreserve erhöhte Bedeutung gegeben. Die Durchführung dieser Politik hatte

ein rasches Ansteigen des Silberpreises zur Folge, gleichzeitig aber auch schädliche Einflüsse auf die Währungen der Silberstandardländer sowie störende Rückwirkungen auf die allgemeine Devisenlage.

Um beurteilen zu können, wie die Lage des Silbers die größten Erzeugungsländer, wie Mexiko, die Vereinigten Staaten und Kanada, das wichtige Silberwährungsland China und das Land mit den großen Silbervorräten, Indien, beeinflußt, ist es nützlich, sich ins Gedächtnis zurückzurufen, wie sich der Silberwert während des Krieges und in der Nachkriegszeit gegenüber dem Gold und den Waren entwickelt hat.



Der Silberpreis in New York und die amerikanischen Großhandelspreise unterlagen beide dem gleichen vorherrschenden Einfluß der Konjunktur. Der Silberpreis ging aber praktisch während der ganzen Zeit bis 1933 im Verhältnis zu anderen Waren zurück. Unter diesem Einfluß gingen die Warenpreise in den Silberwährungsändern wie China langsam, aber stetig aufwärts. Von 1929 bis 1931 sank der Silberpreis in New York rascher als das allgemeine amerikanische Preisniveau, und in diesen Jahren stiegen die Warenpreise in China trotz der Weltkrise weiter. In den folgenden Jahren wurde China selbst von der Krise erfaßt und war besonders den Rückwirkungen der Währungs-entwertungen und später auch denen des neuen Kurses in der Silberpolitik der Vereinigten Staaten ausgesetzt.

1932 war der Silberpreis am New Yorker Markt auf den niedrigsten jemals erreichten Stand gefallen. Zwei Jahre lang hatte sich der Preis um diesen niedrigen Stand herum bewegt, als die Welt-Wirtschafts- und Währungskonferenz in London im Juni 1933 zusammentrat und ein Abkommen unterzeichnet wurde, demzufolge die fünf wichtigen Silbererzeugungsländer sich verpflichteten, für einen Zeitraum von vier Jahren vom 1. Januar

1934 ab aus ihrer Minengewinnung eine Gesamtmenge von 35 Millionen Unzen jährlich zu kaufen oder sonst aus dem Markt zu nehmen. Diese Menge sollte sich ungefähr folgendermaßen verteilen: Vereinigte Staaten: 24.420.000 Unzen, Mexiko: 7.160.000 Unzen, Kanada: 1.670.000 Unzen, Peru: 1.100.000 Unzen und Australien: 650.000 Unzen. Außerdem verpflichteten sich die indische und die spanische Regierung, für den gleichen Zeitraum von vier Jahren ihre Silberverkäufe auf 140 Millionen bzw. 20 Millionen Unzen zu beschränken. Ferner verpflichtete sich die indische Regierung, in keinem dieser vier Jahre mehr als 50 Millionen Unzen, und die spanische Regierung, nicht mehr als 7 Millionen Unzen zu verkaufen. Schließlich verpflichtete sich China, Silber, das von außer Kurs gesetzten Münzen stammte, während des gleichen Zeitabschnittes von vier Jahren nicht abzustoßen.

Es ist schwierig, zu beurteilen, in welchem Maße diese Vereinbarungen den Silbermarkt beeinflussten, denn die Preisentwicklung kam im Herbst 1933 unter den Einfluß der Goldankaufspolitik der Vereinigten Staaten, durch die der Tauschwert des Dollars allmählich gesenkt wurde. Der Silberpreis stieg in Dollar, aber kaum in Gold. Ab und zu machte sich selbst während dieser Zeit Schwäche am Markt bemerkbar. Die letzten Monate des Jahres 1933 brachten Präsident Roosevelts erste Silberstützungsmaßnahme: eine Proklamation vom 21. Dezember, die den Ankauf des gesamten aus den natürlichen Lagern des Landes stammenden Silbers durch die Münzstätten zu einem Preise von 64,6 Cents für die Unze vorsah. Der Marktpreis des Silbers zog sofort an. Es kam indessen im April 1934 zu einem Rückschlag und zu einem noch größeren im folgenden Monat. Am 22. Mai 1934 legte der Präsident seine Silberbotschaft vor, die zu dem Silberankaufsgesetz vom 19. Juni 1934 führte. Dieses Gesetz erklärt als Absicht der Vereinigten Staaten, das Verhältnis des Silbers zum Gold in den Währungsbeständen des Landes zu erhöhen, mit dem Endziel, daß ein Viertel des Dollarwertes dieser Bestände dauernd aus Silber bestehen soll.

Die Silbermenge, die die Regierung der Vereinigten Staaten kaufen müßte, um dieses Verhältnis herzustellen, hängt ab: 1. von der vorhandenen Goldmenge, 2. von dem Dollarwert dieses Goldes, der auf Grund des Gold Reserve Act von 1934 innerhalb der Grenzen von 50 bis 60 v. H. des Gewichtes schwanken kann, und 3. von dem Dollarwert des Silbers, der ebenfalls verändert werden kann, und zwar im gleichen Verhältnis, wie das Gewicht des Golddollars geändert wird (von dieser Ermächtigung ist indessen bisher kein Gebrauch gemacht worden). Auf der Grundlage der am 29. März 1935 vorhandenen Goldmenge (8.565 Millionen Dollar), der Abwertung des Golddollars auf 59,06 v. H. und eines Dollarwertes des Silbers von \$ 1,29 je Unze müßte die Regierung der Vereinigten Staaten schließlich etwa 2.200 Millionen Unzen Silber besitzen.

Am 1. Januar 1934 betragen die gesamten Währungsbestände der Regierung der Vereinigten Staaten in Silber 686 Millionen Unzen. Im Laufe des Jahres kaufte die Regierung 21,4 Millionen Unzen aus der inländischen Erzeugung zum Preise von 64,6 Cents je Unze. Außerdem erhielt sie 111 Millionen Unzen durch die Einziehung des Silbers, wobei der gezahlte Preis 50,01 Cents für die Unze betrug. Schließlich kaufte sie Silber auf dem Markt, sowohl im In- wie im Ausland, zu den jeweiligen Preisen an. Die auf diese Weise im Jahre 1934 erworbene Menge ist nicht bekanntgegeben worden, sie dürfte aber bei 185 Millionen Unzen liegen*. Die im Jahre 1934 erworbene Gesamtmenge würde sich demnach auf 317 Millionen Unzen und der Währungsbestand am letzten Tage

* Nach der Schätzung von Handy & Harman in ihrem 19. Jahresbericht über den Silbermarkt 1934.

des Jahres auf etwa 1.003 Millionen Unzen belaufen. Durch weitere Käufe erhöhte sich der Silberbestand am 29. März 1935 auf insgesamt 1.120 Millionen. Die Regierung müßte noch beinahe 1.100 Millionen Unzen erwerben, um den Silberbestand auf ein Viertel des gesamten Währungsbestandes des Landes zu bringen.

Die Weltsilbererzeugung ist für 1934 auf etwa 180 Millionen Unzen geschätzt worden, was einer Zunahme von über 10 v. H. gegenüber dem Vorjahr entspricht. Etwa die Hälfte der Erzeugung dürfte für industrielle Zwecke, für die Münzprägung und für die Hortung durch die indische Bevölkerung (zum Unterschied von der indischen Regierung) Verwendung gefunden haben. Die andere Hälfte oder 90 Millionen Unzen stand als erster Posten für die Regierungskäufe zur Verfügung. Wie oben angegeben, hat die Regierung der Vereinigten Staaten etwa 317 Millionen Unzen gekauft und andere Regierungen entsprechend dem Londoner Abkommen von 1933 etwa 10 Millionen Unzen. Außer der aus der laufenden Erzeugung stammenden Menge wurden 30 Millionen Unzen von der indischen Regierung und etwa 25 Millionen von der russischen Regierung am offenen Markt verkauft. Die größte Versorgungsquelle war aber China, das, soweit geschätzt werden kann, 200 Millionen Unzen ausgeführt hat (einschließlich des geschmuggelten Silbers). Die neu verfügbare Gesamtmenge betrug demnach 345 Millionen Unzen. Es würde somit ein Überschuß von 18 Millionen Unzen über die Regierungskäufe hinaus zur Erhöhung der Handelsvorräte im Westen verbleiben.

Unter dem Einfluß der Silberkäufe der Regierung der Vereinigten Staaten und als Rückwirkung auf wiederholte Erhöhungen des Preises für inländisches Silber auf 77,57 Cents je Unze stieg der Preis am offenen Markt entsprechend. Im Vergleich zu dem niedrigen Durchschnittspreis von 27,9 Cents im Jahre 1932 stellte der Stand am Ende April 1935 eine Erhöhung von rund 150 v. H. in Dollar und von ungefähr 50 v. H. in Gold dar. Für Silbererzeuger oder für diejenigen, die, wie die Bevölkerung und Regierung in Indien, beträchtliche Silbervorräte besitzen, mag diese Preissteigerung gewinnbringend sein. Wenn andererseits die Währung eines Landes an Silber gebunden ist (wie es in China, Hongkong und Manschukuo der Fall ist), so wird die Lage dadurch schwierig, daß in diesem Falle nicht nur der Wechselkurs, sondern mittelbar auch die Inlandspreise, die Zahlungsbilanz und die allgemeine Geschäftstätigkeit mehr oder weniger durch die Änderung des Silberpreises beeinflußt werden: eine Erhöhung des Silberpreises bedeutet eine Höherbewertung der Landeswährung und hat ungünstige Wirkungen zur Folge in einer Zeit, wo in den meisten übrigen Ländern der Welt Währungsabwertungen an der Tagesordnung sind. Außerdem mag in Ländern, in denen die Scheidemünzen einen hohen Silbergehalt haben (wie in Mexiko), das Steigen des Silberwertes vielleicht Störungen verursachen, und zwar nicht nur in der Versorgung mit Scheidemünzen, sondern auch auf dem Devisenmarkt.

Schon 1931 war China durch die Entwertung des Pfundes, der Rupie und des Yen nachteilig beeinflußt worden, 1933 kam die Entwertung des Dollars hinzu, und diese vier Währungen sind die wichtigsten für den chinesischen Handel und für die Einkünfte chinesischer Arbeiter im Auslande, die, als sich die Weltkrise verschärfte, nicht mehr die gleichen Beträge in die Heimat überweisen konnten wie vorher. China hatte 1933 eine Silberausfuhr, die einen Fehlbetrag in der Zahlungsbilanz vermuten läßt, begleitet von einem Rückgang der inneren Preise. Die chinesische Wirtschaft hatte somit bereits ihr Gleichgewicht verloren, als im Laufe des Jahres 1934 und im bisherigen Verlauf des Jahres 1935 der Silberpreis durch die Käufe der Regierung der Vereinigten Staaten bedeutend stieg.

In Schanghai wurden die Kurse des chinesischen Silberdollars innerhalb einer engen Spanne durch den Silberpreis in London und New York bestimmt, wobei die Prägegebühr für den chinesischen Silberdollar auf $2\frac{1}{2}$ v. H. begrenzt war. Angesichts der Störungen, die das Steigen des Silberpreises auf den Devisenmärkten verursachte, und in Anbetracht der deflationistischen Rückwirkungen auf das inländische Preisgebäude ergriff die chinesische Regierung im Oktober 1934 zwei Maßnahmen: 1. sie trat mit Washington in Verbindung und versuchte, eine Änderung des Silberankaufsprogramms der Vereinigten Staaten zu erreichen mit der Begründung, daß die Durchführung dieses Programms sich schädlich auf die chinesische Binnenwirtschaft auswirke; sie gab ferner zu verstehen, daß sie den Austausch von chinesischem Silber gegen amerikanisches Gold begünstigen würde; 2. führte die chinesische Regierung einen gleitenden Ausfuhrzolltarif für das aus China ausgeführte Silber ein, um sich eine gewisse Freiheit in ihrer Devisenpolitik zu sichern. Nach einigen anfänglich ziemlich großen Schwankungen wurde diese Abgabe zwischen den Grenzen von $13\frac{1}{2}$ und $14\frac{1}{2}$ v. H. gehalten, wodurch die chinesische Währung zweifellos mindestens 13 v. H. niedriger gehalten wurde, als es sonst der Fall gewesen wäre. Die Maßregel darf nicht so gedeutet werden, als ob die chinesische Währung vom Silber abgegangen wäre, denn die Ausfuhrabgabe hat Schwankungen infolge von Änderungen des Silberpreises nicht ausgeschaltet. Ein Versuch, den Wechselkurs in Einklang mit dem Pfund oder mit irgendeiner anderen ausländischen Währung zu bringen, scheint nicht unternommen worden zu sein. Übrigens befürchtet man, daß eine Erhöhung der Abgabe über 15 v. H. hinaus dem Schmuggel einen zu starken Anreiz geben würde.

Trotz der durch die Ausfuhrabgabe erzielten mäßigen Erleichterung bleibt die Lage in China krisenhaft. In diesem Zusammenhang darf daran erinnert werden, daß der Preissturz, der in China im Herbst 1931 einsetzte, der erste wirkliche Preisfall seit langer Zeit war. Unter dem Einfluß eines unausgesetzten Rückgangs des Silberpreises, der nur während der Kriegsjahre ins Gegenteil umgeschlagen war, stiegen die Warenpreise in China ständig, und die ganze Volkswirtschaft wurde schließlich diesem Zustand angepaßt. Die chinesischen Zinssätze beispielsweise lagen normalerweise bei 12—20 v. H., zum Teil bedingt durch das Bestreben, den dauernden Rückgang der Kaufkraft der Währung, über die die Kredite lauteten, auszugleichen. Dem Umschlag der Preisbewegung in China werden daher weitgehende Angleichungen auf vielen Gebieten folgen müssen, bevor das Gleichgewicht hergestellt ist.

Während des Jahres 1934 überstieg die Silbereinfuhr der Vereinigten Staaten die Ausfuhr um \$ 86 Millionen, ein Betrag, der etwa 10 v. H. des Wertes der laufenden Goldgewinnung im selben Jahr entspricht. Der Umstand, daß große Silbermengen von den Vereinigten Staaten im Auslande erworben wurden, hat die amerikanische Nachfrage nach Gold etwas verringert, und die Ausgabe von Silberzertifikaten zum Satze von \$ 1,29 je Unze ist geeignet, die Kaufkraft von der Geldseite her zu erhöhen.

Es ist unwahrscheinlich, daß Silber allgemein als Teil der Währungsreserven der Zentralbanken verwendet wird. Ein Hauptzweck dieser Reserven ist der, erstklassige flüssige Anlagen bereitzustellen, die zu Auslandszahlungen benutzt werden können. Die Erfahrung hat gelehrt, daß Gold diesen Zweck in vollem Maße erfüllt, denn es besteht allgemeine Nachfrage danach, und es ist besonders begehrt, wenn irgendein Notstand eintritt. Silber wird indessen nur von den Währungsbehörden in einer geringen Anzahl von Ländern in beschränkten Mengen angenommen und ist unter anderm aus diesem

Grunde als wirkliches internationales Zahlungsmittel nicht geeignet. Wäre international eine echte Nachfrage nach Silber vorhanden gewesen, wie sie nach Gold tatsächlich vorhanden ist, dann hätten die Vereinigten Staaten nicht nötig gehabt, besondere Silberstützungsmaßnahmen zu ergreifen. Die eingeschlagene Politik kann vielleicht die Nachfrage auf dem Goldmarkt etwas verringern und die schon an und für sich hohe Golddeckung zum Zwecke einer Kreditausdehnung im Innern ergänzen, nichts berechtigt aber zu dem Schluß, daß diese Politik geeignet ist, eine grundlegende Änderung in der Stellung des Silbers als Währungsmetall, vom internationalen Standpunkt aus gesehen, herbeizuführen.

IV. a) DIE INTERNATIONALE KURZFRISTIGE VERSCHULDUNG.

Im letzten Jahresbericht wurde dargelegt, daß der Bruttobetrag der internationalen kurzfristigen Verschuldung der europäischen Länder und der Vereinigten Staaten in jedem der drei Jahre von 1931 bis 1933 zurückgegangen und daß die am Ende des Jahres 1930 festgestellte Gesamtsumme von etwa 70 Milliarden Schweizer Franken am Ende des Jahres 1933 auf ungefähr 32 Milliarden gesunken war. Während des Jahres 1934 war in dem ausstehenden Betrage ein weiterer Rückgang von etwa 2—3 Milliarden Schweizer Franken zu verzeichnen, d. h. ein Rückgang im Goldwert, der zum großen Teil auf die weitere Entwertung des Pfundes und des Dollars zurückzuführen ist. Die im Gesamtbetrag zum Ausdruck kommende verhältnismäßige Stetigkeit läßt indessen weder die erheblichen Veränderungen zwischen den einzelnen Schuldengattungen, noch die bedeutenden Bewegungen zwischen den verschiedenen Ländern erkennen. Um die Bedeutung der eingetretenen Änderungen erfassen zu können, muß man die verschiedenen Gruppen betrachten, auf welche die kurzfristigen Auslandsgelder nach der Art der ihnen zu Grunde liegenden Geschäfte entfallen.

1. Gelder zur Finanzierung des Außenhandels. Diese Gruppe umfaßt Kredite für die Finanzierung von unterwegs und im Lagerhaus befindlichen Waren, d. h. Kredite, die gewöhnlich beim Verkauf der Waren sich selbst abdecken, sowie auch Guthaben, die im Auslande von großen Industrie- und Handelsunternehmungen zur Abwicklung von Handelsgeschäften unterhalten werden. Der Gesamtbetrag der Außenhandelsfinanzierung schwankt natürlich mit dem Wert des Welthandels. Aber in einer Zeit der Währungsunsicherheit, in der durcheinandergehende Strömungen den normalen gleichmäßigen Kreditablauf stören, versuchen die Einfuhrhändler ihre Geschäfte möglichst auf eine Währung abzustellen, von der sie annehmen, daß sie eine verhältnismäßige Wertminderung erfahren wird, während die Ausfuhrhändler zögern, die später fällige Zahlung in einer verdächtigen Währung festzusetzen. Der Handel schrumpft und wird in unnatürliche Kanäle hineingezwungen, und der Weg ist vorbereitet für Tauschvereinbarungen und Handelsverrechnungsabkommen. Die Finanzierung des Außenhandels ist so ihrem Umfang nach seit 1929 rascher zurückgegangen als der Handel selbst, aber die für diesen Zweck verwendeten Kredite bilden noch immer den weitaus größten Teil der gesamten internationalen kurzfristigen Verschuldung.
2. Reserven von Zentralbanken und andere Währungs- und Bankreserven in Devisen. Diese Reserven, die den Vorrat für die Befriedigung jahreszeitlichen oder anderen Bedarfs an Devisen bilden, werden in der Regel auf dem Geldmarkt angelegt und so flüssig wie möglich gehalten. Wenn auch der von einem bestimmten Lande im Auslande unterhaltene Betrag naturgemäß je nach den Umständen schwankt, so können die in einem Währungszentrum gehaltenen Gesamtmittel doch eine gewisse Stetigkeit zeigen und nur in einem Zeitraum von Jahren starken Bewegungen unterworfen sein. Diese natürlichen Bewegungen wurden in den letzten Jahren verdunkelt durch die plötzliche Abkehr von der zu stark gewachsenen Golddevisenwährung, veranlaßt durch die Währungswirren seit 1931. Die Devisenreserven der europäischen Zentralbanken sind von dem Gegenwert von ungefähr 11 Milliarden Schweizer Franken in den Jahren 1929—1930 gegenwärtig auf etwa ein Zehntel dieses Betrages gesunken; von dem Restbetrag ist der überwiegende Teil

Im Besitz der skandinavischen Länder und anderer europäischen Mitglieder des Sterlingblocks. Die in London unterhaltenen gesamten Währungs- und Bankreserven aller Länder dieses Blocks erhöhten sich in den Jahren 1932—1934 um einen auf etwa 150 Millionen Pfund Sterling geschätzten Betrag, worin sich teils die verbesserten Zahlungsbilanzen dieser Länder, teils die Abstoßung von Wertpapieren und im Falle Indiens der Verkauf von früher gehortetem Gold widerspiegeln.

3. Gelder für Zins-, Dividenden- und Tilgungszahlungen auf langfristige Anleihen und andere Auslandsverbindlichkeiten. Diese Mittel, die vielleicht diejenigen der vorerwähnten Gruppe übersteigen, werden gewöhnlich einige Wochen oder sogar Monate vor den Fälligkeitstagen angesammelt; da sie aber für bestimmte Verbindlichkeiten zurückgelegt werden, lassen sie nicht viel Raum für spekulative Bewegungen.
4. Eine gemischte Gruppe von in der Hauptsache kurzfristigem „Finanz“-Geld. Diese Gruppe umfaßt Guthaben aus Wertpapier- und Arbitragegeschäften, laufenden Rechnungen zwischen Gesellschaften und ihren Zweigniederlassungen oder Tochtergesellschaften im Auslande, auf langfristige Anleihen im voraus aufgenommene Kredite, „kurzfristige Spargelder“, „Sicherheit“ suchendes Geld und Wandergeld im allgemeinen. Während die ersten drei Gruppen im großen und ganzen wiederkehrende Posten der Zahlungsbilanz darstellen, spiegeln die ungleichen Bestandteile dieser vierten Gruppe zum großen Teil Kapitalbewegungen wider, und da sie ihrer Art nach beweglicher sind, unterliegen sie stärker heftigen spekulativen Bewegungen. Kurzfristiges Geld, das nicht zur Erfüllung einer bald fällig werdenden Verbindlichkeit bestimmt ist, kann eine wirkliche Gefahr für die Währung bilden, besonders weil es dazu neigt, sich in Massen zu bewegen; und wenn spekulative Einflüsse mehr oder weniger auch in die Bewegungen der Gelder der anderen Gruppen kommen können, so stellt das Fließen des kurzfristigen „Finanz“-Geldes doch das größte Problem für die Zentralbanken dar.

Es ist klar, daß Änderungen in dem Gesamtbetrag der kurzfristigen Verschuldung einen ganz falschen Eindruck von der tatsächlichen Lage in einem bestimmten Zeitpunkt geben können. Es sind ausführliche Angaben über die Entwicklung der verschiedenen Gruppen von Krediten (und Schulden) erforderlich, da die Zusammensetzung oft von größerer Bedeutung ist als die Gesamtmenge: so darf z. B. keinesfalls ein Rückgang, der auf eine Drosselung der Handelsfinanzierung zurückzuführen ist, als eine günstige Erscheinung gewertet werden.

Während des Jahres 1934 verringerte sich der Gesamtbetrag der reinen Finanzverschuldung weiter, dagegen nahm der Umfang der Warenschulden und der Währungsreserven in Devisen zu, besonders innerhalb des Sterlingblocks. Beispielsweise ist eine ziemlich zuverlässige Trennung der finnischen kurzfristigen Verschuldung in „kaufmännische“ und „Finanz“-Schulden vorgenommen worden. Die Finanzverschuldung sank von etwa 25 v. H. der Gesamtschuld am Ende des Jahres 1932 auf 15 v. H. in der Mitte des Jahres 1934 und damit auf die niedrigste Ziffer seit 1927. Das Anwachsen der kurzfristigen Gesamtverschuldung in den 18 Monaten bis zum Juni 1934 war ausnahmslos auf Bedürfnisse des Handels zurückzuführen und spiegelt die Besserung im Außenhandelsumsatz wider. (Die kurzfristige Wirtschaftsbilanz gegenüber dem Ausland wurde zum ersten Mal Ende 1933 aktiv, und Ende 1934 erreichte der finnische Überschuß an kurzfristigen Auslandsanlagen den Gegenwert von 60 Millionen Schweizer Franken.)

Über die Inanspruchnahme kurzfristiger Auslandskredite sagte Dr. Kienböck, der Präsident der Österreichischen Nationalbank, kürzlich:

„Die Aufnahme neuer Darlehen aus dem Auslande ist von der Zustimmung der Österreichischen Nationalbank abhängig gemacht worden. ... Unter keinen Umständen würden wir dulden, daß, abgesehen von üblichen Krediten zur Bezahlung eingeführter Waren, kurzfristige Gelder nach Österreich hereingenommen würden. Wir haben gelernt zu verstehen, welche Schäden durch das System oder vielmehr durch die Systemlosigkeit der kurzfristigen Gelder, die sich in der Nachkriegszeit so sehr gehäuft haben, angerichtet worden sind ...“

Wahrscheinlich ist die kurzfristige Finanzverschuldung nur in wenigen Fällen während des Jahres 1934 etwas gestiegen. Im Falle Dänemarks zum Beispiel scheint sie zum großen Teil das Ergebnis der Rückkehr von früher im Ausland begebenen Schuldverschreibungen zu sein und findet ihre Gegenerscheinung in einem Sinken der langfristigen Auslandsschuld. In diesem Zusammenhang darf bemerkt werden, daß die Grenze zwischen lang- und kurzfristig sehr flüchtig ist und daß die Lage sich dauernd verändert. An den Börsen kann der Besitz von Schuldverschreibungen und Aktien rasch in Guthaben umgewandelt werden und umgekehrt. So müssen die Bestände an englischen Staatspapieren als Deckung der Notenausgabe eines Landes des Sterlingblocks als „der Absicht nach“ kurz gelten, wenn auch diese Reserven in Wirklichkeit eine ganze Zeit lang unverändert bleiben können. Ferner müssen die Auslandsanlagen berücksichtigt werden, die auf Grund ihrer Verwendung und wahrscheinlich auch der ursprünglichen Absicht nach als langfristig gelten müssen, die aber rasch in kurzfristige Anlagen umgewandelt werden können, sei es, um einer unvorhergesehenen Verpflichtung nachzukommen oder sei es aus irgendeinem anderen Grunde. In der Tschechoslowakei wurde z. B. die Anmeldung von Auslandsguthaben und ausländischen Wertpapieren, die sich im Besitz tschechoslowakischer Staatsangehöriger befinden, gesetzlich vorgeschrieben, und es hat eine gewisse Abstoßung solcher Anlagen stattgefunden, um die Währungsreserven zu stärken. Vom Standpunkt der Märkte aus, wo diese Wertpapiere verkauft wurden, ergibt sich eine Zunahme der im Besitz von Ausländern befindlichen kurzfristigen Anlagen, wofür Devisen oder Gold gekauft werden können.

Im Berichtsjahr trat eine beachtenswerte Änderung in den kurzfristigen Schuldverhältnissen der Vereinigten Staaten ein. In den vier Jahren 1930—1933 strömten dauernd bedeutende Bankgelder aus, die sich auf 486, 709, 409 und 412 Millionen Dollar beliefen. 1934 war die Bewegung umgekehrt. In diesem Jahre strömten schätzungsweise Bankgelder im Betrage von etwa 200 Millionen Dollar herein. Die Bewegung der hereinkommenden Gelder war indessen sehr viel größer, als sie in den Bankbilanzen in Erscheinung tritt. Während des Jahres belief sich der Einfuhrüberschuß von Gold, Silber und Papiergeld auf 1.350 Millionen Dollar, und von diesem Betrag entfallen schätzungsweise 1.000 Millionen Dollar auf verschiedene kurz- und langfristige Kapitalbewegungen. Die Bewegung stellte zu einem sehr großen Teil einen Rückfluß von Geldern dar, die während des vorangegangenen Jahres im Auslande angesammelt worden waren; sie erklärt sich aber auch aus den fortgesetzten Abziehungen von Anlagen im Auslande, einschließlich einer Verringerung der deutschen Stillhaltecredite.

Während des Jahres 1934 war der Londoner Markt starken amerikanischen Kapitalabziehungen ausgesetzt. Es handelte sich hier im wesentlichen um die Rückkehr der Gelder, die im vorausgegangenen Jahr die Vereinigten Staaten verlassen hatten. Diese

Mittel waren zum großen Teil an der Londoner Wertpapierbörse angelegt worden. Wenn auch ihre Abziehung einen Druck auf den Devisenkurs ausübte und die „möglicherweise“ abziehbaren Gelder beträchtlich verringerte, so wird doch angenommen, daß sie nur zum Teil den Gesamtbetrag der auf dem Londoner Markt für amerikanische Rechnung gehaltenen kurzfristigen Gelder beeinflußt hat. Die Pfund-Sterling-Guthaben des europäischen Goldblocks dürften Ende 1934 auf den Mindestbetrag gesunken sein, der mit der Abwicklung der laufenden Geschäfte überhaupt vereinbar ist. Auf der anderen Seite ist während des Jahres eine weitere Zunahme der in London gehaltenen Gelder des Sterlingblocks um beinahe 20 Millionen Pfund Sterling zu verzeichnen gewesen, das ist nur ein Fünftel der 1933 eingetretenen Steigerung. Auf Indien und Schweden entfällt der größte Anteil an der Zunahme, während auch einige andere Länder, wie Norwegen, Finnland, Portugal und Siam, ihre Pfund-Sterling-Reserve verstärkten. Der übermäßig große Pfundbesitz irischer Banken ist während des Jahres etwas zurückgegangen, ein Teil des Pfundbesitzes der Südafrikanischen Reservebank wurde auf Umwegen durch Gold ersetzt, während die Verschuldung Dänemarks an London sich erhöht hat. Diese Angaben berücksichtigen nur die Pfund-Sterling-Guthaben, nicht aber das in London beispielsweise von Argentinien gehaltene Gold. Soweit der Welthandel in London finanziert wird, sind die kurzfristigen Verbindlichkeiten durch entsprechende Pfund-Sterling-Verpflichtungen von Ausländern gedeckt. Der Überschuß von Londons kurzfristigen Verbindlichkeiten über seine kurzfristigen Auslandsanlagen (unter Nichtberücksichtigung der Goldreserven der Bank von England und der nicht ausgewiesenen Bestände des Ausgleichsfonds) erklärt sich zum sehr großen Teil aus den Währungs- und Bankreserven des britischen Empire und anderer Mitglieder des Sterlingblocks. Diese Londoner Verbindlichkeiten (und diejenigen, die sich aus einer gewissen Ausdehnung der Handelsfinanzierung ergeben) haben sich in den letzten drei Jahren nennenswert erhöht. Wenn diese Reserven ungewöhnlich anwachsen, so ist durch die langfristige Verschuldung des Sterlingblocks an London ein wichtiges Sicherheitsventil geschaffen: so tilgte Indien im Jahre 1932 eine Anleihe über 15 Millionen Pfund Sterling aus Pfundguthaben, und 1934 zahlte Südafrika seine sich auf 7½ Millionen Pfund belaufende Kriegsschuld aus dem Pfundguthaben seiner Reservebank zurück. Andererseits kündigte der Schatzkanzler im Juli letzten Jahres eine Änderung in der Politik der Regierung bezüglich der langfristigen Kredite an das Ausland an und erklärte, daß Pfund-Sterling-Anleihen eines Landes innerhalb des Sterlingblocks Berücksichtigung finden würden, wenn die Anleihe nötig ist, um die Pfundguthaben dieses Landes zu erhöhen und so Schwankungen der Devisenkurse zu verringern (neben Anleihen, die für die englische Industrie von unmittelbarem Nutzen sind). Auf diese Weise wurden zwei norwegische Anleihen, die sich zusammen auf rund 2 Millionen Pfund Sterling belaufen, begeben. Der Erlös diente dazu, die Pfundreserven der Norges Bank zu verstärken.

Sowohl Belgien wie Italien weigerten sich beharrlich, in den Jahren vor 1931 kurzfristige Auslandskredite anzunehmen, und so können die kurzfristigen Schulden dieser Länder gegenwärtig mit Null angesetzt werden. Die von Ausländern in Frankreich unterhaltenen kurzfristigen Guthaben, die im letzten Frühjahr auf das äußerste Mindestmaß zurückgegangen zu sein schienen, haben im Laufe des Jahres mit der Rückkehr des Vertrauens etwas zugenommen. In der Schweiz hat sich die Lage der kurzfristigen Gelder im Jahre 1934 kaum geändert; Anlagen wie Verbindlichkeiten gingen etwas zurück. Im Januar 1935 zahlte die Jugoslawische Nationalbank den damals ausstehenden Revolvingkredit an die Bank von Frankreich zurück, während die Monopolverwaltung die früher

von französischen Privatbanken gegebenen Kredite zurückzahlte. Um diese Zahlungen, die die Reserven der Zentralbank um den Gegenwert von 642 Millionen Dinar verringerten, zu erleichtern, verfügte ein königlicher Erlaß die Herabsetzung der gesetzlichen Mindestdeckung von 35 auf 25 v. H.

Ein Markstein von besonderer Bedeutung wurde im vergangenen Jahre mit dem Ablauf des österreichischen Stillhalteabkommens erreicht. Die verbleibenden kleinen Beträge werden jetzt als freie Kredite weitergeführt. Österreich war das erste Land, in dem eine „Stillhaltung“ notwendig wurde, und es ist auch das erste Land, in dem sie aufgehoben wurde. Die Auslandsschulden der Credit-Anstalt wurden außerhalb der Stillhaltung im Mai 1933 konsolidiert, und im August des gleichen Jahres wurden die Kredite der Bank von England und die durch Vermittlung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich gegebenen aus dem Erlös der internationalen Anleihe zurückgezahlt. Über Ungarn ist wenig zu berichten; neu gesperrte Beträge bilden zum großen Teil einen Ausgleich für die Abziehungen.

Die deutsche kurzfristige Verschuldung hat sich, in Gold berechnet, durch die Pfund- und Dollarentwertung weiter vermindert. Ebenso ist sie auch durch weitere Rückzahlungen auf Grund der Stillhalteabkommen um etwas über 500 Millionen Reichsmark zurückgegangen. Auf der anderen Seite sind die deutschen Sollsalden aus einigen der Verrechnungsabkommen beträchtlich gestiegen. Es ist geschätzt worden, daß Mitte 1930 die kurzfristige Gesamtverschuldung Deutschlands rund 16 Milliarden Reichsmark betrug, wovon etwa die Hälfte solche Schulden waren, wie sie später unter die Stillhalteabkommen fielen. Als das erste dieser Abkommen im Juli 1931 unterzeichnet wurde, wurden davon 6,3 Milliarden Reichsmark der damals 13,1 Milliarden Reichsmark betragenden kurzfristigen Gesamtschuld erfaßt. Durch wiederholte Verminderungen war die Gesamtstillhalteschuld im Dezember 1934 auf 2.007 Millionen Reichsmark herabgedrückt worden, wovon nur 1.734 Millionen Reichsmark in Anspruch genommen waren.

Die starken Abziehungen amerikanischer Banken, die den vorhergehenden Jahren den Stempel aufgedrückt hatten, traten auch 1934 wiederum in Erscheinung, wie die folgende Aufstellung zeigt, in der der Stand der Hauptgläubigerländer angegeben ist:

Kreditlinien, soweit sie in Anspruch genommen waren	Februar 1934	Dezember 1934	Rückgang
	in Millionen Reichsmark		
England	615	517	— 98
Schweiz	528	459	— 69
Vereinigte Staaten	639	430	— 209
Holland	328	224	— 104
Frankreich	104	68	— 36
Andere Länder	47	36	— 11
Zusammen	2.261	1.734	— 527

Die während des Jahres in den deutschen Stillhalteschulden gegenüber allen Ländern eingetretene Verminderung wurde in der Hauptsache ermöglicht durch den Verkauf von Registermark für Reisezwecke mit einem erheblichen Abschlag, der einen Verlust für die Gläubiger bedeutet.

Die Höhe der kurzfristigen Verschuldung, die durch Währungsvorschriften, Stillhalteabkommen und ähnliche Maßnahmen gesperrt worden war, unterlag im vergangenen

Jahr einer widerspruchsvollen Entwicklung. Auf der einen Seite konnte Österreich sein Stillhalteabkommen ablaufen lassen, und in einer Reihe von südamerikanischen und anderen Ländern wurde die Devisenbewirtschaftung wenigstens teilweise aufgehoben; außerdem wurden Privatverpflichtungen dank steter persönlicher Bemühungen weiter abgedeckt. Auf der anderen Seite war die Ausdehnung der Verrechnungsabkommen, die während des Jahres eintrat, begleitet von einem gewissen Anwachsen rückständiger Handelsforderungen. Die diesen Fragen zuteilgewordene öffentliche Behandlung und besonders die Verhandlungen über das Auftauen eingefrorener Forderungen haben vielleicht den Eindruck erweckt, als ob der Umfang der Sperrkonten in letzter Zeit zugenommen hat. Leider trifft dies auch in einigen Fällen zu; der überwiegende Teil der Verhandlungen bezog sich aber auf Gelder, die bereits in früheren Jahren gesperrt worden waren, und es hat den Anschein, als ob auch im vergangenen Jahr eine gewisse Bereinigung in bezug auf solche Sperrkonten stattgefunden hat. Ein derartiger Verlauf ist, vom Standpunkt der Handelsfirmen aus gesehen, welche die ihnen geschuldeten Zahlungen erhalten, zwar befriedigend; soweit aber die Entwicklung auf Zwangsmaßnahmen beruht, führt sie notwendigerweise zu einer weiteren Schrumpfung des Kreditumfanges trotz der Entstehung neuer Handelsschulden im Rahmen der Verrechnungsabkommen. Die Erkenntnis wächst immer mehr, daß man zur Wiederherstellung gesunder Verhältnisse nur durch eine grundsätzliche Rückkehr zur Freiheit kommen kann, unter der ein lebhafterer Warenaustausch auch eine bessere Erfüllung finanzieller Verpflichtungen ermöglichen würde. Ebenso wie die Finanzierung des Handels in einer Zeit der Unsicherheit die Neigung hat, rascher zu schrumpfen als der Handel selbst, würde auch, sobald die Währungsstabilität wiederhergestellt ist, die Ausdehnung des ordentlichen Handels eine mehr als nur verhältnismäßige Zunahme des Umfanges der echten Handelskredite nach sich ziehen.

IV. b) DIE BEWEGUNG DER ZINSSÄTZE; KONVERTIERUNGEN UND RÜCKZAHLUNGEN VON INLANDS- UND AUSLANDSANLEIHEN.

Die verschiedenen Entwicklungsabschnitte der seit 1929 rückläufigen Konjunkturbewegung werden durch die Schwankungen der Geldsätze gut veranschaulicht und besonders wird der internationale Charakter der Kräfte, die die Zentralbankpolitik beeinflussen, durch die in den amtlichen Diskontsätzen zum Ausdruck kommenden starken Bewegungen beleuchtet. Die folgende Aufstellung gibt die amtlichen Diskontsätze, eingeteilt in fünf Klassen, der sechszwanzig europäischen Notenbanken am Ende der Jahre 1929—1934 und Ende März 1935 wieder:

Ende	1929	1930	1931	1932	1933	1934	März 1935
8 v. H. und darüber	7	4	8	3	1	—	—
6—7½ v. H. . . .	9	7	13	9	6	5	4
4½—5½ v. H. . . .	8	6	1	4	7	8	8
3—4 v. H.	2	6	1	6	6	6	7
unter 3 v. H. . . .	—	3	3	4	6	7	7

Der Rückgang der Zinssätze, der naturgemäß während einer Zeit darniederliegender Wirtschaftstätigkeit eintritt, kommt in den Zinssenkungen von 1929—1930 zum Ausdruck,

aber diese nach unten gerichtete Anpassung wurde jäh unterbrochen durch den plötzlichen Stoß der Liquiditätskrise im Jahre 1931. Am Ende jenes Jahres hatten einundzwanzig unter den sechsundzwanzig europäischen Zentralbanken Sätze von 6 v. H. und darüber. Mit Beginn des folgenden Jahres trat ein entscheidender Umschwung in der Bewegung ein, und seitdem hat sich die Abwärtsbewegung fast ununterbrochen bis heute fortgesetzt. Seit dem 2. Januar 1934 hatte keine europäische Zentralbank mehr einen Satz von 8 v. H., und Ende März 1935 hatten nur vier Banken Sätze von 6—7½ v. H. Zweiundzwanzig Banken hatten Sätze von weniger als 6 v. H.

Die Schweizerische Nationalbank mit dem gegenwärtig niedrigsten Satz in Europa* (2 v. H.) hat auch den am längsten unverändert gebliebenen Satz (seit Januar 1931). Die Bank von England, die einzige andere europäische Zentralbank mit einem Satz von 2 v. H., hat diesen seit Juni 1932 unverändert beibehalten. Dieses lange Festhalten an einem Satz ist bisher in der Geschichte der Bank noch nicht vorgekommen. Neben diesen beiden Banken mit einem Satz von 2 v. H. gibt es fünf andere mit Sätzen von 2½ v. H. (wobei eine, die Schwedische Reichsbank, einen um ½ v. H. niedrigeren Rediskontsatz für Banken hat).

Während des Jahres 1934 haben drei Banken ihre Diskontsätze erhöht, und zwar jedesmal als Schutzmaßnahme gegen einen Goldabfluß. Die Banca d'Italia und die Bank von Danzig haben beide ihre Sätze von 3 auf 4 v. H. heraufgesetzt, und die Bank von Frankreich erhöhte im Februar 1934 ihren Satz auf 3 v. H., kam allerdings nach vier Monaten auf den früheren Stand von 2½ v. H. zurück. Zehn Zentralbanken senkten ihre Sätze, und dreizehn ließen sie unverändert. In den ersten drei Monaten des Jahres 1935 erfolgten drei weitere Ermäßigungen (darunter die Banca d'Italia auf 3½ v. H.), während in der ersten Hälfte des Monats April der Satz der Nederlandsche Bank in zwei Stufen von 2½ auf 4½ v. H. erhöht wurde. Ende Februar 1935 führte die Bank von Frankreich eine Neuerung ein, indem sie einen Satz von 2⅝ v. H. (⅓ v. H. über dem Banksatz) für Vorschüsse bis zu dreißig Tagen auf Staatspapiere mit einer Laufzeit von höchstens zwei Jahren festsetzte, gegenüber dem üblichen Lombardsatz von 4½ v. H.

Die Abwärtsbewegung in den Sätzen für Zentralbankkredite macht sich außer in Europa auch in anderen Erdteilen bemerkbar. Während des Jahres 1934 wurde der amtliche Diskontsatz in Australien auf 4¼ v. H., in Niederländisch-Indien auf 3½ v. H. und von der Federal Reserve Bank of New York auf 1½ v. H. gesenkt. In den Vereinigten Staaten ist ein beachtenswertes Beispiel für die Ausbreitung niedrigerer Sätze über ein großes Land durch die vom Federal Reserve System festgesetzten Diskontsätze gegeben. Die folgende Aufstellung zeigt die Sätze der elf anderen Federal Reserve Banken am 2. Februar 1934, als die New Yorker Bank ihren Diskontsatz auf 1½ v. H. herabsetzte, sowie am Ende des Monats Februar 1935.

Satz in v. H.	Anzahl der Banken	
	2. Februar 1934	Ende Februar 1935
3½	5	keine
3	1	keine
2½	5	4
2	keine	7

* am 3. Mai 1935 erhöht auf 2½ v. H. Auch die Bank von Danzig erhöhte ihren Satz am 2. Mai 1935, als die Währungsabwertung vorgenommen wurde, von 4 auf 6 v. H.

Die auf dem zentralen Geldmarkt sich fühlbar machenden Einflüsse haben somit allmählich das ganze Land durchdrungen.

Die bezeichnendste Erscheinung des vergangenen Jahres ist nicht so sehr der Umstand, daß in einigen Gläubigerländern ein neuer Tiefstand der Sätze erreicht wurde, als vielmehr die Tatsache, daß diese niedrigen Sätze schon geraume Zeit aufrecht-erhalten werden und daß sie, was noch wichtiger ist, auf die anderen Gläubiger- und sogar auf die Schuldnerländer übergreifen. Auf dem Londoner und New Yorker Markt liegen die kurzfristigen Geldsätze jetzt unter dem Stand von 1913 und sind sogar noch unter den Stand der ungewöhnlich niedrigen Sätze gesunken, die in den neunziger Jahren des letzten Jahrhunderts notiert wurden. Es ist vielleicht interessant, darauf hinzuweisen, daß das allmähliche Steigen der Sätze (und der Preise) gegen Ende des vorerwähnten Zeitabschnitts mit einer starken Zunahme der Goldversorgung zusammenfiel.

Verknüpft mit dem Sinken der Marktsätze und dem Überangebot an Geld sind die Ermäßigungen der Zinssätze auf Sicht- und Zeiteinlagen, die die Banken in fast allen Ländern haben eintreten lassen. Bei der außerordentlichen Höhe der Barmittel und in Anbetracht der nur unbedeutenden Erträge für kurzfristige Anlagen haben die Banken beinahe aus Notwehr die Sätze für Sichteinlagen herabgesetzt oder die Verzinsung gänzlich eingestellt. Dagegen standen der Senkung der Sätze für Zeiteinlagen Hindernisse im Wege. Diese Hindernisse waren in der Hauptsache die von anderen Kreditanstalten, z. B. den Sparkassen, aus Wettbewerbsgründen gezahlten Sätze. Während des vergangenen Jahres wurde von den für die Währung verantwortlichen Stellen einer Reihe von Ländern entschlossen darauf hingearbeitet, die Einlagensätze dieser Anstalten zu senken.

Der Federal Reserve Board senkte den Höchstzinssatz, der für Zeit- und Spar-einlagen von den Mitgliedsbanken vergütet wird, von 3 auf $2\frac{1}{2}$ v. H. und die Federal Deposit Insurance Corporation ordnete eine entsprechende Herabsetzung des Höchst-satzes an, der von den durch die Corporation versicherten Staatsbanken und Trust-gesellschaften gezahlt wird, in beiden Fällen mit Wirkung vom 1. Februar 1935. In Schweden ermäßigte die Postsparkasse ihren Einlagensatz ab 1. Januar 1935 von $2\frac{1}{2}$ auf 2 v. H., und andere Sparkassen folgten. Im Anschluß an die öffentliche Anleihe-konversion in Deutschland senkte der Zentrale Kreditausschuß den Zinssatz für Spar-einlagen ab 1. März 1935 von $3\frac{1}{2}$ auf 3 v. H. und nahm entsprechende Änderungen in bezug auf andere Zeiteinlagen vor. In den letzten Monaten wurden die Sätze für Spar- und Zeiteinlagen auch in Finnland, Italien, Jugoslawien, Österreich usw. gesenkt. In England wurden unlängst die von den Baugesellschaften und auf National Savings Certificates gezahlten Sätze gesenkt, während der Satz der Postsparkasse seit 1861 unverändert auf $2\frac{1}{2}$ v. H. stehen geblieben ist.

In einer Besprechung über die Zinsermäßigungen in den Vereinigten Staaten bemerkt das Federal Reserve Bulletin für Dezember 1934, daß „die Ermäßigung der Sätze für Zeiteinlagen dazu beitragen sollte, die Kosten für die Kreditnehmer zu verringern und die Einleger zu ermutigen, eine Anlage für ihre brachliegenden Gelder zu suchen. Von der Besserung des Kapitalmarktes wird voraussichtlich eine Besserung des Hypo-thekenmarktes ausgehen sowie ein Anreiz zu Fundierungen und zur Aufnahme neuer Kapitalpläne im allgemeinen, eine Entwicklung, die für die wirtschaftliche Gesundung wesentlich ist.“

Die Konvertierungen der „Freiheitsanleihen“ haben in den Vereinigten Staaten bedeutende Fortschritte gemacht. Im ganzen wurden in den Jahren 1917 und 1918 durch die vier Freiheitsanleihen 17 Milliarden Dollar aufgebracht. Verschiedene Operationen seit 1927 betrafen große Teilbeträge dieser Anleihen, so daß sich der Gesamtbetrag zu Beginn des Jahres 1934 auf rund 8 Milliarden Dollar, den noch ausstehenden Teilen der ersten und vierten Anleihe, vermindert hatte. Diese gesamten 8 Milliarden Dollar sind jetzt aufgerufen worden: 5 Milliarden Dollar, die zu $4\frac{1}{4}$ v. H. verzinslich waren, sind bereits endgültig geregelt, während bezüglich der im Juni und Oktober d. J. fällig werdenden Reste bisher Umtauschangebote für die Junifälligkeit gemacht worden sind. Von den erledigten 5 Milliarden Dollar wurden 4 Milliarden Dollar gegen neue Schuldverschreibungen umgetauscht — über 2 Milliarden in $3\frac{1}{4}$ zinsige 10—12jährige Bonds, 600 Millionen Dollar in $2\frac{1}{2}$ zinsige vierjährige Notes und der Rest in $2\frac{7}{8}$ zinsige 20- bis 25jährige Bonds. Dieser letzte Umtausch stellt, vom Standpunkt des Schatzamtes aus gesehen, eine große Verbesserung gegenüber den Bedingungen der ersten Konversionen dar und hat den niedrigsten Satz für derartige Wertpapiere, der in der neuesten Zeit zu beobachten war. Man schätzt, daß nach der Durchführung des Programms eine jährliche Einsparung im Staatshaushalt von 100 Millionen Dollar möglich sein wird, ganz abgesehen von seinen günstigen Auswirkungen im allgemeinen.

Auch in Deutschland sind Konversionen von allergrößter Bedeutung durchgeführt worden. Im Januar 1935 wurden durch einen Erlaß der Regierung alle Kreditanstalten, die Hypothekenpfandbriefe und Kommunalobligationen zum Zinssatz von 6 v. H. und darüber ausgegeben hatten, ermächtigt, den Besitzern vom 1. April 1935 ab einen Umtausch in neue $4\frac{1}{2}$ zinsige Schuldverschreibungen bei einer Barzahlung von 2 v. H. anzubieten. Die Zinsersparnis (insgesamt auf ungefähr RM 120 Millionen geschätzt) kommt vom 1. Oktober 1935 ab den Schuldnern dieser Hypothekenbanken zugute. Der auf diese Weise umgetauschte Betrag belief sich auf etwa RM 8.300 Millionen. Außerdem wurde im Februar 1935 die Umwandlung von RM 2.100 Millionen Schuldverschreibungen der Länder, Gemeinden und öffentlichen Unternehmungen, die mit 6 v. H. und darüber verzinslich waren, in $4\frac{1}{2}$ zinsige Schuldverschreibungen vorgenommen. Von den durch diese beiden Konversionen erfaßten über RM 10 Milliarden wurde nur ein geringfügiger Bruchteil nicht umgetauscht.

Für Auslandsanleihen herrscht auf den großen Kapitalmärkten noch immer große Ebbe. Die Rückzahlungen und Rückkäufe alter Anleihen überwiegen die Neuausleihungen ganz bedeutend.

Während des Jahres 1934 wurde die Konversion der Garantierten Anleihe der Österreichischen Regierung von 1923 vorgenommen, die im Gegenwert von etwa 580 Millionen Schilling noch ausstand. Die Anleihe von 1923 war die erste internationale Wiederaufbauanleihe, die unter Führung des Völkerbundes begeben wurde und die, trotzdem sie mit der Garantie der Gläubigerregierungen ausgestattet war, mit 6—7 v. H. verzinst wurde. Die neue Konversionsanleihe genießt weiterhin die Garantien der Regierungen; die Ausgabebedingungen spiegeln die Lage auf den Kapitalmärkten wider:

	Zinsfuß	Ausgabekurs	Tatsächliche Verzinsung für den Käufer
Belgien	5	92	5,4
Frankreich	5	87	5,7
Großbritannien	4½	98½	4,6
Italien	4½	95	4,7
Niederlande	4½	89	5,1
Schweden	4½	95	4,7
Schweiz (öffentliche Auflegung)	5	94½	5,3
Tschechoslowakei	5	87	5,7
Österreich	5	87	5,7

Die noch ausstehende Dollarteilausgabe, 14½ Millionen Dollar, wurde zurückgezahlt und die Hälfte dieses Betrages der neuen österreichischen und britischen Ausgabe zugeschlagen.

In London wurde die in Kraft befindliche Sperre für alle Auslandsanleihen (mit Ausnahme der Empire-Anleihen) während des vergangenen Jahres etwas gelockert. Am 19. Juli 1934 erklärte der Schatzkanzler, daß besondere Fälle berücksichtigt werden sollten, namentlich solche wie die folgenden:

a) Sterlinganleihen eines Landes des Sterlingblocks, wenn die Anleihe notwendig ist zur Vermehrung der Pfundbestände dieses Landes und damit zur Verringerung der Schwankungen der Devisenkurse.

b) Sterlinganleihen anderer Kreditnehmer, deren Erlös in der Hauptsache der englischen Industrie zugute kommt.

Als zu der ersten Gruppe gehörig wurden im August 1934 und im Januar 1935 zwei norwegische Anleihen im Gesamtbetrag von etwa 2 Millionen Pfund Sterling begeben. Der Gesamtbetrag der Auslandsanleihen (ohne die britischen Länder) belief sich jedoch 1934 auf nur 8½ Millionen Pfund Sterling gegenüber einem Jahresdurchschnitt für 1927 bis 1930 von über 50 Millionen Pfund Sterling.

In Stockholm wurden während des Jahres einige öffentliche und private Anleihen zugunsten Islands, Finnlands und Dänemarks aufgelegt. Der Gesamtbetrag der Auslandsanleihen bezifferte sich auf 46,8 Millionen schwedische Kronen.

Die finnische Regierung nahm im November 1934 in New York eine Anleihe mit vierjähriger Laufzeit von 10 Millionen Dollar auf, deren Erlös dazu verwendet wurde, einen Teil der für Februar und März 1935 aufgerufenen 7- und 5½zinsigen Bonds im Gesamtbetrag von 22 Millionen Dollar abzudecken. Dies war die erste Auslandsanleihe, die unter dem neuen Securities Act begeben wurde, und die erste Anleihe einer ausländischen Regierung in Wall Street seit 1931. 2 Millionen Dollar der Anleihe wurden von der Bank von Finnland übernommen, weitere 12 Millionen Dollar wurden aus den kurzfristigen Auslandsanlagen des Landes beschafft, so daß im ganzen 14 Millionen Dollar der fälligen Bonds aus finnischen Mitteln gedeckt wurden.

Die über die vertraglichen Verpflichtungen hinausgehende Rückzahlung langfristiger Auslandsanleihen, entweder unmittelbar auf diesem Wege oder durch Rückkäufe von Schuldverschreibungen an den Börsen, hat seit der Entwertung der Währungen der beiden Hauptgläubigerländer einen beträchtlichen Umfang angenommen und ist bei den europäischen Dollarbonds besonders groß; in einzelnen Fällen setzte sie die

Reserven der Zentralbank des Schuldnerlandes einer schweren Belastung aus. Im Jahresbericht der Banca d'Italia für 1934 wird nachgewiesen, daß die Inanspruchnahme der Bankreserven zum großen Teil auf den Kapitalabfluß für den Ankauf von ausländischen und im Ausland ausgegebenen italienischen Wertpapieren zurückzuführen war. Die vorläufigen Ergebnisse der Abstoßung ausländischer Wertpapiere durch die Tschechoslowakei zeigten wiederum, daß 70 v. H. der Dollar- und 50 v. H. der Sterlingausgaben der mit 8 v. H. verzinslichen tschechoslowakischen und der mit $7\frac{1}{2}$ v. H. verzinslichen Prager Anleihen im Besitz tschechoslowakischer Staatsangehöriger waren. Viele der seit dem Krieg begebenen Auslandsanleihen werden zu weit höheren Sätzen verzinst als ähnliche Anleihen, die auf dem eigenen Markt der Schuldnerländer aufgelegt werden, und die Zugkraft des höheren Zinsfußes wird durch den vielfach niedrigen Kursstand dieser Anleihen erhöht sowie durch die sich hieraus ergebenden Möglichkeiten von Kapitalgewinnen. Die Bilanzgewinne, die beispielsweise von deutschen Unternehmen ausgewiesen werden konnten, boten Möglichkeiten für eine zusätzliche Ausfuhr zu lohnenden Preisen. Das Reichswirtschaftsministerium veröffentlichte im Februar 1934 eine Aufstellung, wonach in den beiden im November 1933 endenden Jahren für RM 780 Millionen (Nennwert) deutsche Auslandsbonds zurückgekauft worden waren, hiervon RM 550 Millionen gegen zusätzliche Ausfuhr. Der kürzlich veröffentlichte Bericht der Rentenbank-Kreditanstalt zeigt, daß von ihren vier amerikanischen Anleihen von zusammen 131 Millionen Dollar $13\frac{1}{2}$ Millionen Dollar vertragsgemäß getilgt worden sind, während weitere 63 Millionen Dollar außervertraglicher Rückzahlungen in den Jahren 1930—1934 gemacht worden sind (davon 14 Millionen Dollar durch Reichsmarkanleihen). Umfassende Bondsrückkäufe wurden auch von Japan, Schweden und anderen Ländern, für die statistische Angaben zur Verfügung stehen, durchgeführt. Im November 1934 wurde in Argentinien eine innere Regierungsanleihe von 50 Millionen Pesos aufgenommen zwecks Umtauschs der im Ausland ausstehenden, vom Credito Argentino begebenen Vorkriegsanleihen — dies war das erste Mal in der Geschichte des Landes, daß eine innere Anleihe aufgenommen wurde, um eine Auslandsanleihe zurückzuzahlen.

Aus den weiter oben in diesem Bericht angegebenen Zahlen ergibt sich, daß die internationale kurzfristige Verschuldung um nahezu 60 v. H. ihres Goldwertes von Ende 1930 zurückgegangen ist. Der Rückgang der langfristigen Auslandsverschuldung läßt sich, da die vorhandenen Statistiken nur unvollständig sind, nicht ohne weiteres schätzen, aber durch die Entwertung wichtiger Gläubigerwährungen, den Rückkauf von Wertpapieren und verschiedene andere Operationen hat sich diese Verschuldung ebenfalls in ganz erheblichem Maße verringert.

Der Betrag neuer Ausleihungen an das Ausland ist noch immer sehr klein, es machen sich aber schon die ersten Anzeichen für eine Belebung auf diesem Gebiet bemerkbar. Zeichen für eine günstige Entwicklung sind die Konversionen der finnischen und der österreichischen Regierung, die es diesen Regierungen ermöglicht haben, sich den Rückgang der Zinssätze zunutze zu machen und so ohne Verletzung der Vertragsrechte des Gläubigers eine Verminderung der Auslandschuldenlast herbeizuführen. Der gemeinsame Wunsch ist vorhanden, daß die Belebung des internationalen Kapitalverkehrs auf soliderer Grundlage erfolgen möge als in der Zeit kurz nach dem Kriege, und daß Geldnehmer wie Geldgeber mehr Sorgfalt auf die genaue Prüfung der Zwecke, für welche die Kredite bestimmt sind, verwenden mögen. Es wäre aber müßig, anzunehmen, daß Risiken vollständig ausgeschaltet werden können. Wie in jeder anderen menschlichen Tätigkeit ist auch auf finanziellem Gebiet keine Entwicklung ohne Wagnis möglich.

V. a) DIE ZUSAMMENARBEIT DER NOTENBANKEN.

Nach ihren Statuten ist der erste Zweck der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, „die Zusammenarbeit der Zentralbanken zu fördern ...“. Als die Urheber des Sachverständigenplans von 1929 ihre Empfehlung, eine neue Bank zu errichten, begründeten, schrieben sie: „Insbesondere kann erhofft werden, daß die Bank ein immer festeres und wertvolleres Band für die allgemeine Zusammenarbeit der Zentralbanken werden wird, eine Zusammenarbeit, die wesentlich ist für die Aufrechterhaltung der Stabilität des Kreditsystems der Welt.“ Dadurch, daß sich die Sachverständigen zu der Notwendigkeit der Zusammenarbeit der Zentralbanken bekannten, bekräftigten sie nur eine Ansicht, die immer und immer wieder seit Ende des Krieges bei Zusammenkünften von Finanzführern geäußert wurde, und die seit Beginn der Weltkrise bei jeder Gelegenheit mit erneutem Nachdruck wiederholt wurde, wenn berufene Sachverständige zusammenkamen. So kehren die auf der Konferenz von Genua im Jahre 1922 ausgesprochenen Empfehlungen im Macmillan-Bericht vom Jahre 1931, in den darauffolgenden Untersuchungen der Golddelegation des Finanzausschusses des Völkerbundes, in den Entschlüssen der Londoner Währungs- und Wirtschaftskonferenz von 1933 und in den von den Regierungen des Sterling- und des Goldblocks über die Währungspolitik abgegebenen Erklärungen wieder. Diese Einmütigkeit in dem Ruf nach Zusammenarbeit beschränkt sich nicht auf die Ermahnungen von Wirtschaftlern oder auf die Äußerungen politischer Führer. Ihre Bedeutung und ihre praktische Notwendigkeit finden ihre Bestätigung darin, daß die Notenbankleiter auf Grund ihrer Erfahrungen aus der täglichen Anwendung ihrer schwierigen Wissenschaft und ihrer ein feines Gefühl voraussetzenden Kunst selbst zu dem Schluß gelangt sind, daß die gegenseitige Zusammenarbeit die Vorbedingung ist für eine erfolgreiche Durchführung ihrer Aufgaben im eigenen Land, daß sie unerlässlich ist für die Verbesserung ihrer Beziehungen zu den Auslandsmärkten und daß sie die unbedingte Voraussetzung ist für die Aufrechterhaltung und das reibungslose Arbeiten eines festen internationalen Währungssystems, wenn dieses einmal wiederhergestellt ist.

Und doch gibt es keine erschöpfende Erklärung für das, was Zusammenarbeit der Notenbanken ist, welches ihre Gründe sind, ihre Geschichte, ihre Wirksamkeit und ihre Ziele*. Nun ist die Zeit gekommen, wo versucht werden muß, zu erklären, was unter dem Begriff „Zusammenarbeit der Notenbanken“ zu verstehen ist, diesen abgezogenen Begriff mit Inhalt zu erfüllen und den Rahmen seiner praktischen Anwendung zu umreißen. Warum Zusammenarbeit der Notenbanken? Zusammenarbeit in welchen Fragen? Mit welchen Zielen? Wie? Für viele bedeutet Zusammenarbeit der Zentralbanken lediglich gegenseitige finanzielle Unterstützung. Man denkt dabei an die vielen Kredite, die von Notenbanken anderen Zentralbanken eingeräumt wurden, als in der Nachkriegszeit die Goldwährung wieder eingeführt wurde, einschließlich der Stabilisierungskredite, die im Zusammenhang mit dem Wiederaufbauwerk des Finanzausschusses des Völkerbundes gewährt wurden. Man erinnert sich der bedeutenden Vorschüsse, die anlässlich des internationalen Kreditzusammenbruchs im Jahre 1931 an die Osterreichische und die Ungarische Nationalbank, an die Reichsbank und später

* Einen der anregendsten Beiträge zu dieser Frage liefert die Schrift von R. N. Kershaw, betitelt „Some Observations on Co-operation“, die als Privatdruck der Bank von England erschienen ist. Die Bank von England ist bahnbrechend gewesen in der Bewegung, die sich eine umfassendere Zusammenarbeit der Zentralbanken zum Ziel setzt.

unter andern auch an die Bank von England gegeben wurden. Die Geschichte der gegenseitigen Bankenstützung dieser Art ist alt. Es gibt Beispiele hierfür aus der Zeit der Baringkrise und schon aus dem Jahre 1839, als Paris dem Londoner Markt Akzeptkredite einräumte. Wenn auch diese Art der Finanzhilfe ein offenkundiger Beweis für die gegenseitige Verbundenheit der Zentralbanken ist, so bilden doch diese außergewöhnlichen Maßnahmen; so nützlich sie auch sind, nicht den wahren Kern der Zusammenarbeit der Notenbanken, die sich eher in der ständigen und täglichen Praxis zeigt oder zeigen sollte als nur in Notstandsmaßnahmen.

Warum Zusammenarbeit der Notenbanken? Die Hauptaufgaben der einzelnen Zentralbanken sind im wesentlichen die gleichen: Regelung der Kredit- und Geldmenge mit dem Ziel, starke Schwankungen der Wirtschaftstätigkeit abzuschwächen; Verfolgung einer Politik, die geeignet ist, das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz aufrechtzuerhalten, um ein vorher festgesetztes Maß von Stabilität in der internationalen Bewertung der eigenen Währung zu sichern und dadurch den Handels- und wünschenswerten Kapitalverkehr zu und aus dem Land zu erleichtern. Mit anderen Worten: die Zentralbanken haben (wie die Volksgesundheitsämter) gemeinsame technische Ziele — oft besteht sogar völlige Gleichheit der Ziele —, und diese können selbstverständlich am besten erreicht werden, wenn in anerkannter, aber die Unabhängigkeit wahrer Übereinstimmung anstatt in unwissender Abgeschlossenheit oder unbewußter Gegnerschaft gearbeitet wird. Das Arbeitsfeld einer Notenbank ist zwangsläufig eine Welt, die größer ist als das heimatliche Land, und sei es auch nur aus dem Grunde, weil ihre Währung internationaler Bewertung unterliegt und unterliegen muß, und weil ihre Inlandspolitik Gegeneinflüssen aus dem Auslande unterworfen ist. Ihr Blick muß sowohl nach außen wie nach innen gerichtet sein, wenn sie die ihr gestellten Aufgaben in angemessener Weise erfüllen soll. Weil das finanzielle Leben in einem Lande durch Ereignisse in einem anderen Lande sogleich beeinflußt wird und weil wirtschaftlicher Auf- und Niedergang sich international auswirken, können die Bemühungen einer Zentralbank, durch ihre Kreditpolitik eine stabile Wirtschaftslage zu erhalten und den Außenwert ihrer Währung zu schützen, durch die Politik und die Maßnahmen einer benachbarten Zentralbank sehr erschwert oder durchkreuzt werden. Vorausschauendes Eigeninteresse verlangt, daß die Notenbanken sich bemühen, bei der Erfüllung ihrer selbständigen Aufgaben nach gleichen Richtlinien zu arbeiten, wenn auch die Maßnahmen, die zur Erreichung des gemeinsamen Zieles ergriffen werden, in den verschiedenen Ländern nicht völlig gleich zu sein brauchen. Wenn aber überhaupt kein Einverständnis besteht, kann eine Zentralbank aus Unachtsamkeit oder Unkenntnis die Anstrengungen einer anderen Zentralbank unwirksam machen und dadurch, daß sie für sich allein anstatt in Übereinstimmung mit den anderen arbeitet, den Währungsfrieden der Welt stören und Kräfte entfesseln, die sich schließlich gegen den Urheber wenden. Nationaler Dauervorteil und internationales Wohlergehen werden gewöhnlich durch die Forderung in Einklang gebracht, die Kredit- und Währungspolitik der Notenbanken der Welt möglichst einheitlich zu gestalten und durch Zusammenwirken das zufällige oder bewußte Gegeneinanderarbeiten zu vermeiden. Und wenn einmal die nationalen und die internationalen Belange miteinander in Widerspruch stehen, ist es von größter Bedeutung, in gemeinsamen Besprechungen sich zu bemühen, die möglichen internationalen Schädigungen eines nationalen Programms abzuschwächen oder zwischen den Parteien zu einer vernünftigen Einigung über den besten einzuschlagenden Weg zu gelangen.

Zusammenarbeit in welchen Fragen? Die Gegenstände der Zusammenarbeit sind mannigfaltig. Sie nehmen an Zahl und Verschiedenartigkeit mit der fortschreitenden Entwicklung der währungs- und wirtschaftspolitischen Ereignisse zu. Neue Geschehnisse in der Finanzgeschichte eröffnen neue Gelegenheiten für die Zusammenarbeit durch die Erörterung der weltweiten Probleme, die unmittelbar jeden Markt berühren. Zu den Fragen, in denen die Zentralbanken zum größten Nutzen zusammenarbeiten können, gehören die folgenden:

a) Begründung einer gemeinsamen Währungslehre und Herbeiführung einer möglichst weitgehenden allgemeinen Übereinstimmung in Theorie und Praxis, einschließlich einer Übereinstimmung darüber, wie das internationale Währungssystem beschaffen sein soll und wie es aufrechterhalten werden kann. Man spricht in diesem Zusammenhang manchmal auch von den „Spielregeln“, wie sie anzuwenden und wie sie nach den aus der praktischen Erfahrung gezogenen Lehren abzuändern sind. Eine vollständige und eindeutige Fassung der Spielregeln gibt es vor allem deswegen nicht, weil sie ihrer ganzen Natur nach eine gewisse Beweglichkeit haben müssen, um sich den wechselnden Verhältnissen, für die sie bestimmt sind, anpassen zu können. Einzelne der „Regeln“, über die die Zentralbankleiter bisher zu der weitestgehenden Verständigung gelangt sind, indem sie öffentlich ihr Bekenntnis dazu ablegten, finden sich am Schluß dieses Kapitels.

b) Durch Austausch von Auskünften und gegenseitige Beratung Verständnis für die Schwierigkeiten, mit denen man selbst und sein Nachbar zu kämpfen hat, und damit Verständnis für die wahren Gründe und Notwendigkeiten der jeweils befolgten Politik zu wecken. Der Anfang aller Verständigung in internationalen Fragen, gleichgültig ob auf politischem oder auf wirtschaftlichem und finanziellem Gebiet, ist die auf beharrlichem Studium und wohlwollender Betrachtungsweise beruhende Erkenntnis der Gründe, weswegen eine andere Nation irgendwelche Maßnahmen ergriffen hat. Viele der Schwierigkeiten, die einer internationalen Annäherung im Wege stehen, haben ihren Ursprung in der unzureichenden Kenntnis aller vorliegenden Umstände und in dem Mangel an sachlicher Beurteilung der Fragen und der Beweggründe der Gegenseite. Selbst wenn die Meinungsverschiedenheiten unüberbrückbar sind, so ist es zum mindesten nützlich, sie unzweideutig festgestellt zu haben.

c) Erkenntnisse zu sammeln, wie vermieden werden kann, sich gegenseitig Schaden zuzufügen, zumal wenn eine Zentralbank auf einem benachbarten Markt arbeitet. Ein Ziel jeder Zentralbank müßte sein, dahin zu streben, daß einer anderen Zentralbank die Überwachung ihres eigenen Marktes nicht erschwert wird. Praktisch ist dieses für alle wünschenswerte Ziel zu erreichen durch Anknüpfung gegenseitiger Bank-, Geschäfts- und persönlicher Beziehungen, entweder unmittelbar oder durch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich als der gemeinsamen Stelle.

d) Sammlung und Austausch von Statistiken und Auskünften währungs- und wirtschaftspolitischer Art aus dem In- und Auslande, um so eine Grundlage zu schaffen für die Beurteilung der Frage, in welcher Weise die Kreditpolitik gehandhabt werden soll und wie am besten vorzugehen ist. Voraussetzung für eine befriedigende Erfüllung der Aufgaben einer Zentralbank ist die richtige Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung, die sich nur auf Grund einer ständigen Beobachtung aller nur irgend erreichbaren Finanz- und Wirtschaftsstatistiken und Tatsachenberichte erlangen läßt. Um die den jeweiligen Umständen angemessene Geld- und Kreditausdehnung genau beurteilen zu können, muß man mit beinahe hellseherischen Kräften begabt sein. „Die

dunklen warnenden Vorzeichen des wirtschaftlichen Wetters“ zu deuten — um in der Sprache des Macmillan-Berichts zu reden — und zu gemeinsamen Maßnahmen mehrerer unabhängiger Stellen zu gelangen, „von denen jede wahrscheinlich ihre eigenen auf örtlichen Beobachtungen beruhenden Gedanken hat, an denen sie hartnäckig festhält“, ist tatsächlich ein „kühnes Unternehmen“. Dieses Unternehmen muß sorgfältig gesammelte ausführliche Angaben und gründlich durchgearbeitete genaue Tatsachenberichte zur Voraussetzung haben, damit ein Ausgangspunkt geschaffen, Schlüsse gezogen und eine bestimmte Linie eingeschlagen werden können. Jede Notenbank muß unterrichtet sein über die wirtschafts- und währungspolitische Lage der Welt sowie über die Kreditentwicklung in den benachbarten Ländern wegen der Rückwirkungen beider auf den Binnenmarkt, für dessen Ordnung sie verantwortlich ist.

Über den gewöhnlichen Austauschdienst hinsichtlich der Geldsätze und Devisenkursnotierungen, Änderungen der Währungsgesetze und Zentralbanksatzungen hinaus wird im allgemeinen viel von den Zentralbanken getan, um über die Entwicklung in ihrem eigenen Lande zu berichten und sie im rechten Licht erscheinen zu lassen. Die in wachsender Zahl und verbesserter Form von den Statistischen Abteilungen der Notenbanken herausgegebenen Monats- oder Vierteljahresberichte spiegeln diese Bewegung wider, die auch ihren Ausdruck findet in dem häufigeren Austausch vertraulicher Mitteilungen zwischen den Banken unmittelbar oder durch Vermittlung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. Die Vervollkommnung dieses Zweiges der Zusammenarbeit ist von höchster Wichtigkeit. Eine solche Auskunftserteilung ist in einer ausschlaggebenden Frage unter vielen anderen unerlässlich, nämlich in bezug auf Umfang, Bewegung und Anlage kurzfristiger Inlands- und Auslandskredite im allgemeinen. Es ist im höchsten Grade wünschenswert, daß die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ausgebaut wird zu einer internationalen Vermittlungsstelle für die Sammlung und Ausdeutung der ihr von den einzelnen Zentralbanken zur Verfügung gestellten Auskünfte über die Bewegungen der internationalen kurzfristigen Kredite und Schulden, wobei die Zentralbanken möglichst den Betrag und die Herkunft der an ihrem Markt unterhaltenen kurzfristigen Anlagen des Auslands und den Betrag und die Verteilung nach Ländern der von ihren Märkten gemachten kurzfristigen Anlagen im Ausland angeben sollten. Einige Fortschritte sind bereits in dieser Richtung erzielt worden.

e) Verbesserung der Zentralbankpraxis in technischer Beziehung, wie Verständigung über die Eigenschaften (Gewicht, Feinheit usw.) der überall anzunehmenden Goldbarren, Vereinbarungen über das „Earmarken“ von Gold, über das „wechselweise Earmarken“ (cross-earmarking) und über die Abwicklung von Goldgeschäften, einschließlich der Gewährung von Vorschüssen gegen im Depot ruhendes oder unterwegs befindliches Gold, Einführung, soweit dies durchführbar ist, von Verfahren zur Verrechnung von Zahlungen und Goldtuschen zwischen den Zentralbanken durch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und Schaffung von Erleichterungen für die sichere Anlage und rasche Flüssigmachung von Geldern, die eine Zentralbank bei einer anderen unterhält.

f) Bereitwilligkeit zum Austausch von etwa gewünschten technischen Ratschlägen bei der Errichtung neuer Zentralbanken oder in bezug auf Änderungen der Satzungen bestehender Zentralbanken, einschließlich der Bereitwilligkeit, erfahrene Techniker zur Verfügung zu stellen, um die Zentralbanken bei ihrer Errichtung oder bei ihren Studien zu unterstützen, sei es durch Vorschlag geeigneter Berater oder durch gegenseitigen zeitweisen Austausch von Mitgliedern der betreffenden Volkswirtschaftlichen und Statistischen Abteilungen.

g) Unterstützung kleinerer und jüngerer Zentralbanken bei ihren Bemühungen, eine gesunde Kredit- und Geldpolitik zu verfolgen und den internationalen Wert ihrer Landeswährung aufrechtzuerhalten, durch Förderung, Fühlungnahme und Raterteilung seitens der größeren und länger bestehenden Notenbanken. Der moralischen Unterstützung dieser Art sollte, wo es verlangt wird, auch praktisch Ausdruck gegeben werden durch Einräumung von Saison-Rediskontkrediten und anderen Sonderkrediten an diese Banken, vorzugsweise durch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, und außerdem durch Schaffung von Möglichkeiten für sichere zinstragende Anlage eines Teils ihrer Reserven bei anderen Zentralbanken oder bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. Es darf nicht vergessen werden, daß bei den neueren und kleineren Notenbanken, die keine großen Einkünfte haben, ein wirkliches Bedürfnis nach einer Erweiterung des Umfangs ihrer ertragbringenden Anlagen vorhanden ist, damit sie ihre Unkosten tragen und die Notwendigkeit, sich bei ihren Geschäften von Verdienstrücksichten leiten zu lassen, auf ein Mindestmaß beschränken können.

h) Gemeinsame Verständigung über die Ausschaltung der festgestellten Mängel dessen, was man irrtümlicherweise als „Golddevisenwährung“ bezeichnet hat, und Verbesserung des künftigen beschränkten, kontrollierten und zentralisierten Systems der Devisenhaltung durch Zentralbanken, ein System, das für gewisse Arten von Volkswirtschaften besonders geeignet ist. Die groben Mängel dieses Währungssystems in der Vergangenheit waren vielfach darauf zurückzuführen, daß gewisse Volkswirtschaften, die das System nicht brauchten, es in unverhältnismäßig großem Umfange anwandten. Außerdem waren die Mängel darauf zurückzuführen, daß die Zentralbanken, die das System anwandten, nicht mit den Zentralbanken derjenigen Märkte zusammenarbeiteten, auf denen die Devisen unterhalten wurden, sowie darauf, daß die Zentralbanken auf diesen Märkten untereinander oder mit den einlegenden Zentralbanken in ihrer Politik nicht übereinstimmten. Auf der Londoner Konferenz wurde die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich gebeten, die notwendigen Änderungen hinsichtlich des zukünftigen Arbeitens des Devisenreservensystems zu untersuchen, damit die festgestellten Mängel beseitigt werden könnten. Erst wenn in der internationalen Wiedereinsetzung der Goldwährung selbst wirkliche Fortschritte zu verzeichnen sind, wird es möglich sein, endgültig die zwar an zweiter Stelle stehende, aber doch wichtige Frage zu behandeln, wie die Verwaltung und Überwachung der als Ergänzung dienenden Devisenreserven zu verbessern ist, eine Frage, über die Vorstudien bereits gemacht worden sind.

Welches sind die Hauptziele einer Zusammenarbeit der Notenbanken? Die vorstehend aufgezählten acht Punkte, die die wesentlichen Fragen darstellen, in denen die Notenbanken zusammenarbeiten, sind weitgehend auch das Mittel zur Erreichung der Hauptziele der Zusammenarbeit der Notenbanken. Diese Ziele sind zweifach:

Das erste ist die Wiederherstellung und Erhaltung eines auf Gold beruhenden festen internationalen Währungssystems. Wenn das wiederhergestellte und verbesserte System dauerhaft sein soll, so ist eine ständige Fühlungnahme zwischen den Zentralbanken bei der Anwendung der verbesserten Technik des Systems notwendig. „Wir sind ebenso wie die Golddelegation überzeugt“, so erklärten die Sachverständigen, die die mit Erläuterungen versehene Tagesordnung für die Londoner Konferenz aufgestellt hatten, einstimmig, „daß die Maßnahmen auf internationaler Verständigung und Zusammenarbeit beruhen müssen. Die Aussichten für die allgemeine Wiederherstellung der Goldwährung und ihres erfolgreichen zukünftigen Arbeitens hängen u. E. weitgehend von den in dieser Beziehung gemachten Fortschritten ab“. Die Zentralbanken kennen die Mängel der

Goldwährung, wie sie in der Vergangenheit zutage getreten sind, ebenso, wie sie sich über die unendlich größeren Schwächen manipulierter Währungen ohne Metallgrundlage im klaren sind. Sie wissen, daß eine internationale Goldwährung sich im Zustand der Entwicklung und nicht der Beharrung befindet und daß die aus der Erfahrung gezogenen Lehren geeignet sind, sie ständig zu verbessern. Sie sind sich dessen bewußt, daß in der Zukunft eine gewissenhaftere (und möglichst gemeinsame) Leitung erforderlich ist, damit das System befriedigender und glatter arbeiten kann. Der strenge Automatismus der Goldwährung ist nur möglich in einer Welt, wo das Spiel anderer wirtschaftlicher und finanzieller Kräfte ebenfalls frei und automatisch sein darf. Die geflissentlichen Bemühungen von Regierungen, Körperschaften oder anderen Verbänden, diese Kräfte planmäßig zu beeinflussen, bedingen auch die Anwendung eines gewissen Planes für das Arbeiten des Währungssystems, um es vor dem Zusammenbruch zu bewahren, der durch Ursachen bedingt ist, die gerade auf dieses Eingreifen in den normalen Ablauf natürlicher Wirtschaftsgesetze zurückzuführen sind. „Die Kräfte, die die Gleichgewichtsstörung herbeiführen, sind sehr mächtig . . .“ sagt der Macmillan-Bericht. „Das Arbeiten der Goldwährung muß diesen gewaltigen Veränderungen in der Weltlage angepaßt und die Anpassung selbst den Notenbanken übertragen werden.“

Das zweite Ziel der Zusammenarbeit ist der Versuch, durch Währungs- und Kreditmaßnahmen den Wirtschaftsablauf möglichst auszugleichen und ein besseres Gleichgewicht in der allgemeinen Wirtschaftstätigkeit zu erreichen. Mit anderen Worten, das zweite Ziel bedingt die Anerkennung, daß innerhalb der Grenzen der ihr eigenen Kräfte die Zentralbankpolitik in geeigneter Weise versuchen sollte, die übermäßigen Schwankungen in der Kaufkraft des Goldes zu vermindern und so zu einer größeren Stabilität des Geldwertes beizutragen. Viele politische und wirtschaftliche Kräfte, die der Einflußnahme der Zentralbanken entzogen sind, beeinflussen die Kaufkraft des Geldes. Aber auch der Kredit- und Währungsmechanismus hat einen starken Einfluß auf den Geldwert. In erster Linie durch kluge und vorausschauende Krediteinschränkung oder -ausweitung, je nachdem die Gesundheit der Wirtschaft es erfordert, können die Zentralbanken in Zusammenarbeit die übermäßigen Schwankungen in der Kaufkraft des Goldes verhindern. Die Zentralbanken haben oft sogar ihre begrenzte Fähigkeit, über den Kredit auf die Preishöhe einzuwirken, unterschätzt, nicht nur weil der Kredit bloß eine der Kräfte ist, die das Preisgebäude beeinflussen und durch andere Kräfte aufgewogen werden kann, sondern mehr noch, weil die im Volke verbreitete Vorstellung, die Zentralbanken verfügten über die Macht, die Preise ganz allgemein zu lenken, eine Täuschung darstellt, die zu nähren äußerst gefährlich wäre. Und doch können die Zentralbanken durch ihre Kreditpolitik, einschließlich der Diskontpolitik, der Überwachung der kurzfristigen Gelder und der Einflußnahme auf langfristige Ausleihungen wesentlich dazu beitragen, starke Bewegungen in der Kaufkraft der auf Gold — dem einzigen Metall, das von der ganzen Welt begehrt und gebraucht wird — beruhenden nationalen und internationalen Währungen abzuschwächen.

Wie zusammenarbeiten? Durch häufige Zusammenkünfte, Besuche, ständigen Austausch von Auskünften, gemeinsame Beratungen und Besprechungen; alles zu dem Zweck, wenigstens zu gegenseitigem Verstehen zu gelangen, wenn ein gemeinsames Vorgehen schon nicht möglich ist. In Währungsfragen ist die psychologische Haltung der verschiedenen Märkte oft von sehr großer Bedeutung. Es ist stets schwierig, einen genauen Eindruck von schwer wägbaren psychologischen Einflüssen zu vermitteln, sicher aber kann es am leichtesten durch das gesprochene Wort geschehen. Es ist nicht

allgemein bekannt, wie große Fortschritte schon gemacht worden sind bei der Verbesserung der Fühlungnahme zwischen den Notenbanken. Außer dem Austausch von Beamten, wiederholten Besuchen und der Aufnahme unmittelbarer Beziehungen zwischen Zentralbanken ist in dieser Hinsicht noch folgendes zu erwähnen:

1. Die Zentralbanken der Goldblockländer haben Sondertagungen abgehalten.
2. Die Präsidenten der skandinavischen Notenbanken halten regelmäßige vierteljährliche Sitzungen ab.
3. Die Zentralbanken der Kleinen Entente haben beratende Sitzungen vereinbart, von denen die erste Ende 1934 stattfand.
4. Die südamerikanischen Zentralbanken veranstalten Zusammenkünfte, die gegenwärtig anscheinend nur jährlich stattfinden.
5. Die Verwaltungsratsmitglieder der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich kommen regelmäßig zehnmal im Jahre zusammen; die Generalversammlung bietet den Vertretern von fünfundzwanzig Zentralbanken Gelegenheit, sich zu treffen.

Solange indessen die für die Währung verantwortlichen Stellen der Vereinigten Staaten sich nicht an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich beteiligen, ist der Grundsatz der Zusammenarbeit der Zentralbanken nur unbefriedigend und nicht ausreichend erfüllt. Der Macmillan-Bericht sagt hierüber folgendes:

„Das ungeheure Wachsen der Finanz- und Wirtschaftskraft der Vereinigten Staaten hat, wenn nicht den Inhalt, so doch die Bedeutung der Frage der amerikanisch-europäischen Wirtschaftsbeziehungen geändert und den europäischen Zentralbanken — in Ermangelung einer sicheren Gewähr, daß die öffentliche Meinung es den Federal Reserve Banken jederzeit uneingeschränkt gestattet, mit anderen Zentralbanken zusammenzuarbeiten — eine sehr schwierige Aufgabe auferlegt, die nur durch gemeinsame Verständigung und gemeinsames Vorgehen gelöst werden kann.“

Zu viel sollte von der Zusammenarbeit der Zentralbanken nicht erwartet werden. Sie ist kein Allheilmittel für wirtschaftliche Krankheiten, wenn auch ihre Verwirklichung viel dazu beitragen würde, diese Krankheiten in manchen Fällen zu verhindern oder sie in vielen anderen Fällen zu erleichtern. Es sind viele Schwierigkeiten für eine wirksame Zusammenarbeit vorhanden. Nicht die geringste ist die, daß den auf die Wiederherstellung und die Erhaltung der Stabilität gerichteten Anstrengungen, die in der Macht der Zentralbanken liegen, unglückseligerweise die Gefahr droht, durch die Entwicklung auf politischem und wirtschaftlichem Gebiet aufgehoben oder unwirksam gemacht zu werden. Die Zusammenarbeit der Zentralbanken ist nur ein Teil der allgemeinen internationalen Zusammenarbeit, und wenn diese vollständig fehlt oder wenn die internationalen Beziehungen feindselig werden, dann haben die Zentralbanken, deren Aufgaben in erster Linie technischer Art sind, keine geeigneten Mittel, um der Gegenströmung zu widerstehen.

Aber auch auf dem ureigensten Tätigkeitsfeld der Zentralbanken bestehen viele Hindernisse für den Erfolg. Da ist einmal das auf Überlieferung und Gepflogenheit beruhende Bestreben zur Geheimhaltung, das in der Hauptsache aus dem vertraulichen Charakter der Beziehungen zwischen Bank und Kunden hervorgeht. Ist doch sogar die weitgehend zu wünschende Unabhängigkeit der Zentralbanken nur zu oft so aufgefaßt worden, als bedeute sie das Bestehen eines Rechtes auf abgesondertes Handeln. Fragen der nationalen Ehre und ungelöste politische Probleme tragen ebenfalls dazu bei, die Märkte

zu trennen. Der Geist des Nationalismus beeinflußt häufig die Zentralbanken, wenn auch nicht so stark wie die politischen Stellen, und veranlaßt sie, so zu handeln, als ob in Fragen der nationalen Währung und der Kreditpolitik die Souveränität des Staates auf dem Spiele stände, wo doch der beste Weg, die Inlandspolitik vor äußeren Gegeninflüssen zu schützen, nur der sein kann, mit den Schwesterbanken einträchtig zusammenzuarbeiten. Außerdem ist die Zusammenarbeit zur Sicherung der oben-erwähnten grundlegenden Ziele abhängig von der in der Natur der Sache liegenden Schwierigkeit, zu einer allgemeinen Einigung über eine richtige Beurteilung der internationalen Wirtschafts- und Finanzlage und zu einer Verständigung darüber zu gelangen, was bei der jeweiligen Lage zu geschehen hat und wann und wo die gemeinsamen Maßnahmen angesetzt werden sollen. Dies ist nicht so sehr eine Kritik an der Zusammenarbeit als Grundsatz oder Ziel als vielmehr eine Kritik an ihrer mangelnden Vollkommenheit, weil sie an menschliche Urteile gebunden ist, und weil menschliche Beurteilungen und Vorhersagen Irrtümern unterworfen sind. Ob nun in der Vergangenheit Irrtümer begangen worden sind oder nicht, jedenfalls ist das eine sicher, daß in der Zukunft Entscheidungen getroffen werden müssen, die auf dem Urteil der Zentralbankleiter beruhen. Unbedingte Sicherheit läßt sich nicht erreichen, und wenn auch die Fehlbarkeit der Menschheit sich wahrscheinlich nicht plötzlich in Unfehlbarkeit verwandeln wird, so ist doch die beste Gewähr für die Bildung eines sachlichen klugen Urteils das ununterbrochene Studium und die Deutung einer sich immer mehr steigernden Menge von Statistiken sowie von Berichten über Geld- und Wirtschaftsfragen, die die Zentralbanken entweder unmittelbar miteinander oder durch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich austauschen sollten. Es ist zwar leicht, Kritik zu üben an den bisherigen Ergebnissen der Zusammenarbeit der Notenbanken und den Grad ihrer Wirksamkeit in der Vergangenheit in Frage zu stellen, aber zum mindesten kann von den entgegengesetzten Versuchen der Selbsthilfe kaum behauptet werden, daß sie von Erfolg gekrönt waren. Wenn auch nicht zu viel von der Zusammenarbeit der Zentralbanken erwartet werden darf, so muß auf der anderen Seite alles befürchtet werden, wenn sie gänzlich fehlt.

Dieser Überblick über die unter den Begriff „Zusammenarbeit der Notenbanken“ fallenden wesentlichen Punkte wird am besten abgeschlossen mit der Anführung der Erklärung über die Grundsätze einer auf Gold beruhenden internationalen Währung und einer Politik zur Aufrechterhaltung eines gleichbleibenden Standes der Wirtschaftstätigkeit. Diese Erklärung wurde von den Zentralbankvertretern vereinbart, der Londoner Konferenz von 1933 unterbreitet und dort einstimmig angenommen. Nur die amerikanischen Vertreter machten den Vorbehalt, daß die Federal Reserve Behörden sich mit dem Beratungsgegenstand zu einem späteren Zeitpunkt befassen würden:

„1. Das richtige Arbeiten der Goldwährung verlangt in erster Linie von jeder einzelnen Zentralbank eine Politik, deren Ziel ist, in der Zahlungsbilanz des eigenen Landes grundsätzlich das Gleichgewicht aufrechtzuerhalten. Goldbewegungen, die das Fehlen eines solchen Gleichgewichts widerspiegeln, bilden daher einen wesentlichen Bestimmungsfaktor der Zentralbankpolitik.

2. Goldbewegungen von wahrscheinlich dauerndem Fluß sollten normalerweise nicht gehindert werden, ihren Einfluß in dem Gold verlierenden und in dem Gold empfangenden Lande geltend zu machen.

3. Gold sollte in den einzelnen Ländern ungehindert ein- und ausströmen können, und die Zentralbanken sollten stets bereit sein, Gold zu einem öffentlich

bekanntgegebenen, in ihrer Währung ausgedrückten festen Preis zu kaufen und ebenso Gold zu einem öffentlich bekanntgegebenen, in ihrer Währung ausgedrückten festen Preis abzugeben, dies zum mindesten dann, wenn die Devisenkurse die Goldpunkte erreichen.

4. Die Zentralbanken sollten von ihrem Markt die denkbar erschöpfendste Auskunft über die Ansprüche, die etwa an ihre Reserven gestellt werden könnten, erhalten.

5. Da, wie bereits unter 1. ausgeführt, das richtige Arbeiten der Goldwährung in erster Linie von den einzelnen Zentralbanken eine Politik verlangt, deren Ziel ist, in der Zahlungsbilanz des eigenen Landes grundsätzlich das Gleichgewicht aufrechtzuerhalten, sollte das Recht jeder Zentralbank, im eigenen Lande das Arbeiten der Goldwährung nach freiem Ermessen selbst zu regeln, unangetastet bleiben. Die Zentralbanken sollten jedoch anerkennen, daß sie außer ihrer nationalen Aufgabe auch eine internationale Aufgabe zu erfüllen haben. Ihr Ziel sollte sein, die Politik der einzelnen Länder miteinander in Einklang zu bringen und dadurch zu einem befriedigenden Arbeiten des internationalen Goldwährungssystems beizutragen.

Außerdem sollten sie bemüht sein, ihre Kreditpolitik, soweit dies die Lage im eigenen Lande zuläßt, den wechselnden Tendenzen der allgemeinen Geschäftstätigkeit anzupassen. Eine Ausdehnung der allgemeinen Geschäftstätigkeit, die offensichtlich nicht dauernd aufrechterhalten werden kann, sollte die Zentralbanken in ihrer inneren Kreditpolitik zur Krediteinschränkung veranlassen. Auf der andern Seite sollte sie ein übermäßiger Rückgang der allgemeinen Geschäftstätigkeit in der Welt veranlassen, eine in der Richtung der Auflockerung liegende Kreditpolitik zu verfolgen.

Mit der Befolgung einer solchen Politik werden die Zentralbanken alles, was in ihrer Macht liegt, getan haben, um Schwankungen in der Geschäftstätigkeit und damit auch übermäßige Schwankungen in der Kaufkraft des Goldes zu verringern.

6. Um zu einer übereinstimmenden Auffassung über die hinsichtlich der Wirtschaftstendenzen gemachten Beobachtungen und zu einer übereinstimmenden Politik zu gelangen, sollten die Zentralbanken in ständiger Fühlung miteinander stehen, wobei im Falle von Meinungsverschiedenheiten jede Zentralbank allerdings nach ihrer eigenen Beurteilung der Lage handeln müßte. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich stellt für die Tätigkeit der Zentralbanken eine wichtige Einrichtung zum Ausgleich der widerstreitenden Meinungen und eine Stelle für gemeinsame Beratung dar. Diese Einrichtung sollte weiterhin soweit wie möglich für die Verwirklichung der in der vorliegenden Aufzeichnung aufgestellten Grundsätze in Anspruch genommen werden. Sie sollte ständig die grundsätzlichen Fragen der Goldwährung studieren und diejenigen Änderungen in ihrer Anwendung prüfen, die durch die Erfahrung sich als wünschenswert herausstellen sollten.“

V. b) NEUERE ENTWICKLUNGEN IM BANKWESEN.

Während des Berichtsjahres machte die Gründung von Zentralbanken in Ländern, die bisher eine solche nicht besaßen, weitere Fortschritte.

Die Reservebank von Neuseeland wurde am 1. August 1934 eröffnet. Sie hat ein volleingezahltes Aktienkapital von 500.000 Pfund, das in 100.000 Aktien zerfällt, die öffentlich aufgelegt sind. Die Bildung einer Gold- und Devisenreserve erfolgte durch die Übernahme von etwa $4\frac{1}{2}$ Millionen Pfund Gold von den Privatbanken, die das Recht der Notenausgabe verloren haben, sowie durch die Übernahme von 24 Millionen Pfund Sterling aus den angesammelten Pfundreserven der Regierung. Etwa zwei Wochen vor der Aufnahme ihrer Geschäftstätigkeit gab die Reservebank bekannt, daß sie, „um die bestehende Unsicherheit zu beseitigen“, englische Pfunde zum Kurse von 124 neuseeländischen Pfunden für 100 Pfund Sterling kaufen und telegraphische Auszahlungen zum Kurse von 125 neuseeländischen Pfunden verkaufen würde, und daß sie diese Sätze, „wenn nicht eine wesentliche Änderung in den bestehenden Verhältnissen eintritt, lange Zeit unverändert“ lassen würde.

Die Bank von Kanada, die durch Parlamentsbeschluß im Frühjahr 1934 gegründete neue Zentralbank des Dominions, begann ihre Geschäftstätigkeit am 11. März 1935. Das Aktienkapital von 5 Millionen Dollar zerfällt in 100.000 voll eingezahlte Aktien, die von mehr als 12.000 Zeichnern übernommen wurden. Die Anfangsreserven der Bank wurden gebildet aus 68 Millionen Dollar in Gold, die vom Finanzministerium, und 35 Millionen Dollar, die von den „Chartered Banks“ übernommen wurden. Das in dem ersten Ausweis der Bank veröffentlichte Deckungsverhältnis des Notenumlaufs und der Einlagen betrug 42,7 v. H. (wobei das Gold zum alten Preis von 20,67 Dollar je Unze bewertet ist), gegenüber einer in den Satzungen vorgeschriebenen Mindestdeckung von nur 25 v. H. Die Noten der neuen Bank wurden sofort in den Verkehr gebracht und sollen in erster Linie dazu dienen, die alten Noten der Dominion-Regierung zu ersetzen. Vor Ablauf des ersten Geschäftsjahres der Bank werden keine Noten der „Chartered Banks“ eingezogen. Dann werden 5 v. H. aus dem Umlauf genommen, bis durch weitere Einziehungen die Notenausgabe der „Chartered Banks“ nach Ablauf von 10 Jahren um 75 v. H. vermindert ist. Nach den jetzigen Bestimmungen der Satzungen werden somit die „Chartered Banks“ nach 1946 ein gewisses Notenausgaberecht behalten. Die Bank von Kanada ist indessen verantwortlich für das Geld- und Kreditvolumen des Landes. Sie kann den Umfang durch übliche Zentralbankmaßnahmen erhöhen oder herabsetzen.

Der Aufbau der neuen Reservebank von Indien hat im Laufe des Jahres weitere Fortschritte gemacht. Der Gouverneur und zwei stellvertretende Gouverneure wurden ernannt, und in der zweiten Hälfte des Monats März 1935 wurden die Aktien der neuen Bank öffentlich ausgegeben. Voraussichtlich wird die Bank vom 1. Juli 1935 ab in vollem Umfange arbeiten.

Im März 1935 wurde in Argentinien eine Reihe neuer Gesetze verkündet, die die Errichtung einer Zentralbank als Teil einer umfassenden Neuordnung des Kredit-systems des Landes vorsehen. Diese Neuordnung folgt im wesentlichen den Empfehlungen, die Sir Otto Niemeyer anlässlich seines Besuches in Argentinien im Jahre 1933 gemacht hat. Das genehmigte Kapital der Bank wird 30 Millionen Pesos betragen (etwa 30 Millionen Schweizer Franken), es werden im Anfang aber nur zwei Drittel dieses Betrages gezeichnet werden: die eine Hälfte von der Regierung, deren Anteil nicht stimm-

berechtigt ist; die andere Hälfte wird unter die Privatbanken des Landes, die mit einem Kapital von mindestens einer Million Pesos arbeiten, aufgeteilt. Die Bank wird von einem aus 12 Mitgliedern bestehenden Verwaltungsrat geleitet werden, der in der Hauptsache die Bankinteressen vertritt, aber zu seinen Mitgliedern auch Vertreter aus Landwirtschaft, Viehzucht und Industrie zählt, und zwar je einen aus diesen Berufsständen. Die Regierung wird einen Vertreter haben und außerdem den Präsidenten und stellvertretenden Präsidenten der Bank aus der Reihe der vom Verwaltungsrat in der Vollversammlung vorgeschlagenen Anwärter ernennen.

Der größte Teil der umlaufenden Banknoten wird durch neue von der Zentralbank ausgegebene Noten ersetzt werden. Außerdem wird die Zentralbank das Gold übernehmen, das sich jetzt im Besitz der Caja de Conversion, einer Regierungseinrichtung, befindet. Ein Ausschuß, an dessen Spitze der Finanzminister steht, ist ernannt worden, um die Satzungen für die neue Bank auszuarbeiten und allgemeine Vorschläge hinsichtlich ihres Aufbaus zu machen. Dieser Ausschuß wird sich auch mit den Fragen befassen, die sich aus der Annahme eines weiteren der neuen Gesetze ergeben: die Schaffung einer Abwicklungsstelle für die Übernahme von nicht sofort veräußerlichen Aktiven der Privatbanken. Außerdem enthält die neue Finanzgesetzgebung ein Bankengesetz, das unter anderm die Aufsicht über die Privatbanken einführt.

Während des Jahres 1934 wurde der Banco Agrícola Comercial in Salvador in eine Zentralbank auf moderner Grundlage umgewandelt, die die Notenausgabe von den Handelsbanken übernimmt. Das Kapital der neuen Bank beträgt 1.650.000 Colones (Gegenwert von etwa 1 Million Schweizer Franken).

In den letzten beiden Jahren sind in Deutschland Schritte zur Zusammenfassung der gesamten Notenausgabe des Landes bei der Reichsbank unternommen worden. Als Deutschlands Währung im Jahre 1924 neu geordnet wurde, wurde vier Privatnotenbanken, die ihren Sitz in München, Dresden, Stuttgart und Karlsruhe haben, das Recht zur Notenausgabe bis zu bestimmten Höchstbeträgen belassen. Ihre Gesamtnotenausgabe hielt sich zwischen 170 und 180 Millionen Reichsmark oder etwa 4 v. H. der Gesamtnotenausgabe Deutschlands. Ende 1935 wird der Notenumlauf dieser Banken von der Reichsbank übernommen werden; Anfang 1934 belief sich der Goldbestand der Banken auf 73 Millionen Reichsmark. Besondere Bestimmungen sind getroffen worden, die eine Regelung für die Übergangszeit vorsehen und den vier Banken die Möglichkeit geben, sich auf den gewöhnlichen Bankbetrieb umzustellen.

Die Änderungen von allgemeinerem Interesse, die in letzter Zeit in den Vorschriften und der Praxis der Zentralbanken eingetreten sind, verfolgen hauptsächlich zwei Ziele: 1. größere Bewegungsfreiheit in der Verwendung der Währungsreserven durch Herabsetzung des gesetzlichen Deckungsverhältnisses oder durch Neubewertung der vorhandenen Goldbestände oder durch beide Maßnahmen zugleich, und 2. wirksamere Einflußnahme der Zentralbanken auf die inländische Kreditlage durch Offenmarktpolitik.

Die Währungs- und Wirtschaftskonferenz von 1933 empfahl einstimmig, daß, damit ein besseres Arbeiten der künftigen Goldwährung gewährleistet sei, die gesetzlichen Deckungsbestimmungen der Zentralbanken weniger starr gestaltet werden sollten, und daß beispielsweise ein Mindestdeckungsverhältnis von nicht über 25 v. H. als ausreichend gelten sollte. Diese Empfehlung gab einem Grundsatz offenen Ausdruck, der bereits Boden zu gewinnen begonnen hatte, noch ehe die Konferenz zusammengetreten war. In früheren Berichten der Bank ist erwähnt worden, daß 1932 die Deckungsvorschriften der Österreichischen Nationalbank, 1933 diejenigen der Bank Polski, der Schwedischen

Reichsbank und der Nationalbanken in Kjøbenhavn und 1934 diejenigen der Tschechoslowakischen und der Ungarischen Nationalbank erleichtert wurden. Durch einen Erlaß vom 15. Januar 1935 wurde die Jugoslawische Nationalbank ermächtigt, ihre gesamte Gold- und Devisendeckung vorübergehend auf 25 v. H. anstatt wie bisher auf 30 v. H. zu begrenzen und ihre reine Golddeckung auf 20 v. H. anstatt auf 25 v. H. Der gleiche Erlaß ermächtigte die Zentralbank, ihre Gold- und Devisendeckung um 28½ v. H., entsprechend der Entwertung des Dinar in Zürich, ausschließlich für den Zweck der Berechnung des Deckungsverhältnisses aufzuwerten.

In einer immer größeren Anzahl von Ländern, deren Währungen seit 1931 entwertet waren, wurde eine Neubewertung der zentralen Goldbestände zugelassen. Die Vereinigten Staaten waren das erste Land, das eine Neubewertung vornahm, und zwar belief sich der gesamte Wertzuwachs auf 2.812 Millionen Dollar, wovon 2 Milliarden Dollar für den Stabilisierungsfonds beiseitegestellt wurden. 170 Millionen Dollar wurden für Anleihen an die Industrie, für den Währungsfonds der Philippinen und für andere Zwecke bereitgestellt, und der Rest von 642 Millionen Dollar wird nach einer am 10. März vom Schatzamt abgegebenen Erklärung für die Einziehung von Schuldverschreibungen verwendet werden, die das Notenausgaberecht der Nationalbanken decken. In Österreich gab den unmittelbaren Anlaß zu der Neubewertung der Goldbestände im April 1934 die Mitwirkung der Nationalbank bei der Neuordnung des österreichischen Bankensystems; über zwei Drittel des Buchgewinns wurden jedoch für die Neubewertung verschiedener Posten der Bilanz, darunter des Kapitals, auf der neuen Grundlage verwendet.

Als die tschechoslowakische Krone im Februar 1934 abgewertet wurde, wurde der aus der Aufwertung der Nationalbankreserve sich ergebende Gewinn dazu verwendet, die Schuld des Staates an die Bank zu vermindern. Es wurde bereits erwähnt, daß in Jugoslawien das Gold und die Devisen der Nationalbank bei der Berechnung der herabgesetzten Deckungserfordernisse um 28½ v. H. höher bewertet werden können. Die auf diese Weise freiwerdenden Gold- und Devisenbeträge wurden für die Rückzahlung von Auslandskrediten der Bank verwendet. In Verbindung mit den Währungsänderungen in Belgien im März und April 1935 wurde eine Höherbewertung der Nationalbankreserven vorgenommen, die 25 v. H. entspricht, der für die Abwertung des Belga festgesetzten oberen Grenze.

Neue Befugnisse der Zentralbanken, um sie in den Stand zu setzen, freier auf ihren Märkten einzugreifen, wurden in einer wachsenden Zahl von Ländern eingeführt. Neue Vollmachten wurden, wie bereits in früheren Berichten der Bank erwähnt, für die Federal Reserve Banken im Jahre 1932 und für die Reichsbank im Jahre 1933 geschaffen. 1934 wurden die Federal Reserve Banken weiterhin ermächtigt, Kredite bis zu einer Laufzeit von fünf Jahren zu gewähren, entweder unmittelbar oder zusammen mit den Privatbanken, um bestehenden Handels- und Industrieunternehmen neues Betriebskapital zur Verfügung zu stellen. Durch eine am 6. Februar 1935 vorgenommene Abänderung ihrer Satzungen wurde der Bank Polski erlaubt, für eigene Rechnung öffentliche Schuldverschreibungen und Hypothekenbankpfandbriefe an der Warschauer Wertpapierbörse bis zum Höchstbetrage von 150 Millionen Zloty zu kaufen, gegenüber der früheren Begrenzung auf nur 10 v. H. des Eigenkapitals der Bank von 150 Millionen Zloty. In Litauen wurde durch einen vom 15. März 1935 datierten Zusatz zu dem Gesetz über die Lietuvos Bankas der Höchstbetrag, bis zu dem die Bank Schuldverschreibungen, andere vom Staat garantierte Wertpapiere und Aktien der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich erwerben darf, von einem Drittel auf zwei Drittel ihres Aktienkapitals

erhöht. Im Jahre 1934 wurde die Nederlandsche Bank ermächtigt, ihr gesamtes Kapital, anstatt wie bisher ein Fünftel davon, anzulegen. Diese Maßnahme sollte, wie erklärt wurde, der Bank dazu verhelfen, ein neues Gleichgewicht zwischen Einnahmen und Ausgaben zu finden, da die Verdienstmöglichkeit der Bank seit der Auflösung ihres Auslandswechselbestandes sich bedeutend verringert hatte.

Die Frage des Verhältnisses zwischen der Bank von Frankreich und den französischen Märkten für kurz- und langfristige Wertpapiere wurde zu Beginn des Jahres 1935 eingehend geprüft und dahin entschieden, daß gewisse neue Kreditmöglichkeiten im Rahmen der geltenden Satzungen eröffnet wurden. In einer amtlichen Verlautbarung vom 21. Februar 1935 wurde bekanntgegeben, daß Vorschüsse auf höchstens 30 Tage auf Staatspapiere, die innerhalb von zwei Jahren fällig werden, zu $2\frac{5}{8}$ v. H. gewährt werden, gegenüber dem amtlichen Diskontsatz von $2\frac{1}{2}$ v. H. und einem Lombardsatz von $4\frac{1}{2}$ v. H. Man hoffte, daß diese neue Möglichkeit der Beschaffung flüssiger Mittel im Falle einer vorübergehenden Geldknappheit dem Markt die Aufnahme kurz- und mittelfristiger Anleihen erleichtern würde.

Bei der Bestimmung der Grundsätze, die für die Offenmarkt-Geschäfte einer Zentralbank maßgebend sind, muß selbstverständlich der Mittelweg gesucht werden zwischen dem Bedürfnis nach geeigneten Vollmachten und Möglichkeiten, den Kreditumfang und die Zinshöhe zu beeinflussen, und dem Bedürfnis nach einer Sicherung gegen die Errichtung eines übermäßig großen Noten- und Kreditgebäudes. Es ist von den Zentralbanken verschiedener Länder besonders betont worden, daß sie stets in der Lage sein müssen, die umgekehrten Geschäfte am offenen Markt zu machen, wenn ein Umschwung in der geschäftlichen Entwicklung eintreten sollte. Sie müssen mit andern Worten in der Lage sein, den Kreditumfang nicht nur auszuweiten, sondern auch einzuschränken, und dieser Gesichtspunkt muß bestimmend sein für die Art der Wertpapiere, die sie erwerben.

Mit den vorstehend geschilderten Entwicklungen im Zentralbankwesen laufen die wichtigen Änderungen gleich, die in einer großen Anzahl von Ländern in den letzten Jahren im Aufbau der Privatbanken und in den für diese geltenden Gesetzen eingetreten sind. Die Organisationsänderungen waren in der Regel das Ergebnis von Schwächeerscheinungen, die sich im Laufe der gegenwärtigen Krise und der von den zuständigen Stellen und den Regierungen unternommenen Stützungsmaßnahmen gezeigt hatten. Mit der Einführung der neuen Gesetzgebung wurde zum großen Teil der Zweck verfolgt, in Zukunft ungesunde Geschäfte zu verhindern, eine größere Publizität zu gewährleisten und der Zentralbank oder einer besonderen Behörde eine Aufsicht zu verschaffen.

Die Erfahrung hat gelehrt, daß der Staat nirgends gegenüber ernstern Schwierigkeiten im Banksystem des eigenen Landes unbeteiligt bleiben konnte. Abgesehen von der Frage des Schutzes der Einleger gegen Verluste, hat es sich vom allgerneinsten Gesichtspunkt aus als wichtig erwiesen, die Kreditmaschinerie ohne einen Zusammenbruch an lebenswichtigen Stellen im Gang zu halten. So kam die österreichische Regierung der Credit-Anstalt im Frühjahr 1931 zu Hilfe. Im gleichen Jahr wurde eine umfassende Stützungsaktion zugunsten der Banken in Deutschland unternommen, und im darauffolgenden Jahr stellte die Regierung in Schweden nach der Kreugerkrise ihre Hilfe zur Verfügung. In einer Reihe von Ländern wurden neue Einrichtungen geschaffen, um von den Banken die mehr oder weniger eingefrorenen Kredite zu übernehmen oder die Möglichkeit zu schaffen, zur Erhaltung einer ausreichenden Liquidität auf derartige Kredite Geld aufzunehmen. In Deutschland dienten die Golddiskontbank und einige

besondere Institute weitgehend dem Zweck, die Liquidität des Marktes zu verbessern. In Italien wurde das Istituto per la Ricostruzione Industriale für die Übernahme und Verwaltung gewisser Vermögenswerte von Privatbanken errichtet. In der Tschechoslowakei wurde im Frühjahr 1934, nachdem die Abwertung durchgeführt war, eine neue Rediskontbank gegründet, und in der Schweiz wurde die Darlehenskasse errichtet, um die Flüssigmachung gewisser Vermögenswerte der Banken zu erleichtern. In den Vereinigten Staaten wurde die Reconstruction Finance Corporation ermächtigt, Darlehen an Privatbanken zu geben oder sich an ihnen zu beteiligen, wenn sie an sich gesund sind, aber ihr Kapital verstärken wollen, sowie auch Darlehen an Konkursverwalter, Kuratoren und Liquidatoren geschlossener Banken und an Hypothekenbanken zu geben, um sie bei der Neuordnung oder Auflösung dieser Banken und Gesellschaften zu unterstützen. Gegen Ende 1934 wurde zwischen der belgischen Regierung und der Société Nationale de Crédit à l'Industrie (einer 1919 gegründeten Gesellschaft) eine Vereinbarung getroffen, wodurch diese ermächtigt wurde, für einen Zeitraum von höchstens 20 Jahren von den Banken eingefrorene Außenstände gegen 3%ige Schuldverschreibungen mit 20jähriger Laufzeit zu übernehmen, die von der Société ausgegeben und von der Regierung garantiert werden. Ferner sehen die in der zweiten Hälfte des Monats März 1935 in Argentinien angenommenen Wirtschaftsgesetze die Errichtung einer Anstalt für die Übernahme von nicht sofort veräußerlichen Vermögenswerten von Privatbanken vor.

Diese neuen Einrichtungen arbeiten im allgemeinen in enger Fühlung mit den Zentralbanken, was nur natürlich ist in Anbetracht des Einflusses, den ihre Maßnahmen auf die allgemeine Kreditlage ausüben können. Viele von ihnen werden vielleicht verschwinden, wenn der Notstand, der zu ihrer Gründung führte, beseitigt ist, aber die Umformung, die durch ihre Tätigkeit oder sonst im Laufe der gegenwärtigen Geldkrise stattgefunden hat, wird wahrscheinlich auf Jahre hinaus den Banksystemen der beteiligten Länder ihren Stempel aufdrücken. Ein hervorstechendes Beispiel ist Österreich, wo unter der Führung der Nationalbank und mit Hilfe dieser Bank und der Regierung eine durchgreifende Neuordnung aller größeren Banken nach Richtlinien vorgenommen wurde, die den Erfordernissen der jetzigen österreichischen Wirtschaft angepaßt sind.

Die neuen Bankengesetze oder die Abänderungen bestehender Gesetze, die in den letzten Jahren in den Vereinigten Staaten, Deutschland, Schweden, der Schweiz, Rumänien und einigen anderen Ländern angenommen wurden, entsprangen größtenteils dem Wunsche, eine Wiederholung früherer Fehler bei der Arbeit der Banken zu verhindern und eine sichere und flüssige private Kreditorganisation zu schaffen. Infolgedessen enthalten die neuen Gesetze gewisse Vorschriften über die Errichtung und die laufenden Geschäfte von Privatbanken, wenn sie auch die Notwendigkeit genügender Bewegungsfreiheit anerkennen, um eine Anpassung an die Erfordernisse der vielen Sonderfälle zu ermöglichen und die Unternehmungslust nicht zu ertöten. Bei dem Versuch, geeignete Sicherungen mit einem angemessenen Grad von Bewegungsfreiheit zu verbinden, war man bestrebt, die auf die Aufsicht und Überwachung bezüglichen Bestimmungen auf ein Mindestmaß zu beschränken, auf der anderen Seite aber sich einen vollständigeren Einblick zu verschaffen und irgendeine amtliche Stelle mit der Aufgabe zu betrauen, die Entwicklung des Bankwesens zu verfolgen, sich alle erforderlichen Angaben zu verschaffen und die notwendigen Entscheidungen zu treffen, um entweder die Bankengesetzgebung zu ergänzen oder aber eine unbefriedigende Bewegung aufzuhalten.

Die in den verschiedenen Ländern angenommene Gesetzgebung verfolgt in erster Linie den doppelten Zweck, die Liquidität zu verbessern und die Gewährung von Handels-

und ähnlichen kurzfristigen Krediten von anderen Aufgaben, wie der Kapitalbeschaffung für Industrie- und Handelsunternehmungen, zu trennen. So schreibt, um ein Beispiel zu nennen, das schweizerische Bankengesetz vom 8. November 1934 ein Mindestverhältnis zwischen den eigenen Mitteln einer Bank (Kapital zuzüglich Rücklagen) und ihren Gesamtverbindlichkeiten, zwischen dem Kassenbestand und den gesamten kurzfristigen Verbindlichkeiten und zwischen dem Kassenbestand und den leicht greifbaren Anlagen auf der einen und den gesamten kurzfristigen Verbindlichkeiten auf der anderen Seite vor. Während das schweizerische Gesetz selbst die geforderten Hundertsätze bestimmt, überläßt es das deutsche Bankengesetz dem Aufsichtsamt für das Kreditwesen, das Verhältnis zwischen dem Kassenbestand und den Verbindlichkeiten usw. festzusetzen. Dieses Amt bestimmt auch den Höchstbetrag des Kredites, den eine Bank einem einzelnen Kunden gewähren darf, womit bezweckt wird, die Wiederholung gewisser Fehler in der Kreditverteilung, wie sie sich während der Krise von 1931 gezeigt haben, auszuschalten.

Hinsichtlich der Anlagen in Aktien und ähnlichen Vermögenswerten untersagt das im Jahre 1934 abgeänderte schwedische Bankengesetz den Banken, Aktien zu erwerben, außer wenn der Erwerb notwendig ist, um die Bank vor einem Verlust zu bewahren oder wenn, was nur in besonderen Ausnahmefällen geschieht, eine besondere Genehmigung durch die Regierung erteilt wird. In Belgien schreibt ein Erlaß vom Jahre 1934 eine Teilung in Institute vor, die reinen Depositenbankcharakter haben, und in solche, die Aktien besitzen dürfen. In den Vereinigten Staaten verbietet das Bankengesetz vom Jahre 1933 den Besitz von Aktien und fordert außerdem die Trennung zwischen den Banken und den Tochter- oder Holdinggesellschaften, die Geschäfte in Aktien oder anderen Wertpapieren vornehmen. Dies ist eine Vorschrift, die weiter geht als in den meisten anderen Ländern, wo die diesbezüglichen Bestimmungen gewöhnlich etwas weniger starr sind. Das neue deutsche Bankengesetz bestimmt z. B., daß das unbewegliche Vermögen und die dauernden Beteiligungen einer Bank ihr Eigenkapital nicht übersteigen dürfen und daß der Besitz an Aktien, Bergwerksanteilen und Schuldverschreibungen, die an den deutschen Börsen nicht gehandelt werden, in einem bestimmten Verhältnis zu den Gesamtverbindlichkeiten stehen muß. In einigen anderen Ländern wiederum werden die bestehenden Liquiditätsvorschriften als ausreichend angesehen, um mittelbar die Möglichkeiten der Banken, zu enge Bindungen mit der Industrie einzugehen, zu beschränken.

Von vielen der in der Bankengesetzgebung der letzten Jahre enthaltenen Bestimmungen kann gesagt werden, daß sie Grundsätze verkörpern, die bereits in der Vergangenheit von den gut geleiteten Banken in ihrer Liquiditäts- und Anlagepolitik beobachtet worden sind.

Ein weiteres Kennzeichen der neueren Bankengesetzgebung ist die Bestimmung hinsichtlich größerer Publizität durch die Herausgabe häufigerer und ausführlicherer Ausweise und Bilanzen. Es müßte auf diese Weise möglich sein, die Entwicklung einer einzelnen Bank und die Entwicklung des Bankwesens im allgemeinen genauer zu verfolgen. Gleichzeitig kann vielleicht gerade die Tatsache der Publizität von heilsamem Einfluß auf die Bankleiter sein. Außer der Verpflichtung zur Veröffentlichung haben die Banken in größerem Umfange Angaben für die Zentralbank oder irgendein anderes Aufsichtsamt, das in einzelnen Ländern besteht, zu liefern. In Deutschland müssen alle Kreditgesellschaften ihre Bilanzen der Reichsbank einreichen. Privatbankiers und kleinere Banken

legen Halbjahresausweise, die größeren Banken Monatsausweise vor. In der Schweiz ist die Nationalbank berechtigt, von allen Banken die Jahresbilanz und Zwischenbilanzen einzufordern. Die Banken sind ferner gehalten, Erläuterungen zu den Bilanzen zu geben und andere verlangte Angaben zu machen. Außerdem haben die Banken und ähnliche Anstalten die Nationalbank vor dem Abschluß bestimmter Geschäfte mit Auslandskunden zu verständigen, und die Nationalbank hat das Recht, Einspruch gegen solche Geschäfte zu erheben oder ihre Genehmigung von der Erfüllung gewisser Bedingungen abhängig zu machen unter Berücksichtigung der Bewegung der Devisenkurse, der Sätze auf den inländischen Geld- und Kapitalmärkten sowie der allgemeinen Wirtschaftsbelange des Landes.

In den Vereinigten Staaten wurden dem Federal Reserve Board in den letzten Jahren mehrere neue Aufgaben in bezug auf das Bankwesen übertragen. In dem Bankengesetz vom Jahre 1933 wurde bestimmt, daß keine Mitgliedsbank Sichteinlagen verzinsen dürfe und daß „der Federal Reserve Board von Zeit zu Zeit Vorschriften erlassen muß, durch die der Zinssatz, der von Mitgliedsbanken für Zeiteinlagen bezahlt werden darf, begrenzt wird“. Diese Bestimmung des Gesetzes überträgt dem Federal Reserve Board die Verantwortung, von Zeit zu Zeit in Übereinstimmung mit den jeweiligen Wirtschaftsbedingungen und den Erfordernissen des Gemeinnutzens den Höchstsatz, der von den Mitgliedsbanken für Zeit- und Spareinlagen gezahlt werden darf, zu erhöhen oder zu senken. Kein anderes Land hat seiner Zentralbank eine so weitgehende Macht über die Zinssätze gegeben. In der Schweiz hat jedoch jede Bank mit einer Gesamtbilanzsumme von 20 Millionen oder darüber die Nationalbank zwei Wochen vorher von ihrer Absicht zu verständigen, den Satz ihrer ausstehenden mittelfristigen Verbindlichkeiten (Kassenscheine — eine dem schweizerischen Banksystem eigentümliche Schuldverschreibungsart) zu erhöhen. Die Nationalbank kann, falls sie es für ratsam hält, die Bank zu veranlassen suchen, von einer Erhöhung des Satzes Abstand zu nehmen; sie besitzt aber kein Einspruchsrecht, vielmehr trägt die einzelne Bank am Ende allein die Verantwortung.

Wo besondere Einrichtungen zur Beaufsichtigung des Privatbankwesens geschaffen worden sind, wurde in der Regel ein enges Zusammenwirken zwischen ihnen und den Zentralbanken sichergestellt. Das deutsche Aufsichtsamt für das Kreditwesen steht in enger Verbindung mit der Reichsbank; sein Vorsitzender und stellvertretender Vorsitzender sind der Präsident und der Vizepräsident des Reichsbank-Direktoriums. Die deutsche Bankenaufsicht sieht außerdem einen sogenannten Reichskommissar für das Kreditwesen vor, der Reichsbeamter ist und in beratender Eigenschaft an den Sitzungen des Aufsichtsamtes teilnimmt. In der Schweiz ist der besondere Eidgenössische Bankenausschuß, der durch das Gesetz vom Jahre 1934 eingesetzt wurde, nicht in der gleichen Weise mit der Nationalbank verbunden, wenn diese auch einen Vertreter in den Ausschuß entsendet. In Rumänien wurde ebenfalls ein Bankenausschuß, der mit der Zentralbank in enger Verbindung steht, geschaffen.

Die besonderen Einrichtungen zur Überwachung der Banken befassen sich normalerweise mit allen Fragen der Durchführung der Bankengesetze, der Richtigkeit der veröffentlichten und sonstigen Angaben, der Buchhaltung und Buchprüfung usw. In manchen Ländern ist eine besondere Genehmigung erforderlich, bevor eine neue Bank gegründet, eine neue Zweigstelle eröffnet oder ein Zusammenschluß von zwei oder mehr Banken durchgeführt werden darf.

Kurz gesagt sind die Ziele der Gesetzgebung über das Privatbankwesen in den verschiedenen Ländern im wesentlichen die gleichen — größere Publizität, stärkere Sicherung der Liquidität, größerer Schutz für die Einleger, ein verbessertes System für die Überwachung der Banken und eine Stärkung des Einflusses der für die Währung verantwortlichen Stellen, die danach streben sollen, die Einheitlichkeit in der nationalen Kreditpolitik zu gewährleisten. Natürlich weichen die angewendeten Methoden je nach den Bedingungen des einzelnen Landes erheblich voneinander ab, und soweit es sich um die allgemeine Entwicklung in währungspolitischer Hinsicht handelt, sollte nicht vergessen werden, daß auch ohne bestimmte gesetzliche Vollmachten die Zentralbanken durch ihre Diskont- und Offenmarktpolitik sowie auch durch ihre tägliche Fühlungnahme mit den Privatbanken in der Lage sind, einen erheblichen Einfluß auszuüben.

VI. DIE BANK ALS TREUHÄNDER UND AGENT.

Die Bank betätigt sich als Treuhänder oder Agent für diejenigen internationalen Anleihen, über die nachstehend im einzelnen berichtet wird. Ebenso ist die Bank Treuhänder für vier Annuitätenzahlungen von Regierungen; da aber auf Grund der Bestimmungen des Lausanner Abkommens vom 9. Juli 1932 diese Zahlungen noch immer ausgesetzt sind, hatte die Tätigkeit der Bank hierfür im Berichtsjahr einen rein formellen Charakter. Außerdem hat sich die Bank im Februar 1935 bereit erklärt, gewisse Aufgaben als Bank und Agent im Zusammenhang mit der Abwicklung finanzieller Fragen zu übernehmen, die sich aus der Rückkehr des Saarlandes zu Deutschland ergeben. Diese neuen Aufgaben werden am Schluß dieses Kapitels geschildert.

a) INTERNATIONALE REGIERUNGSANLEIHEN.

1. DEUTSCHE AUSSERE ANLEIHE VON 1924*.

Die Bank ist seit dem Beginn ihrer Geschäftstätigkeit im Mai 1930 Fiscal Agent der Treuhänder der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924. Diese Anleihe wurde in einem Nennbetrag ausgegeben, der auf der Grundlage der damaligen Währungsparitäten etwa 1.194 Millionen Schweizer Franken entsprach. Unter Zugrundelegung der gegenwärtigen Kurse für die Währungen der verschiedenen Ausgaben entsprach der am 31. März 1935 ausstehende Nennbetrag einem Gegenwert von 475,5 Millionen Schweizer Franken. Der volle AnleiheDienst wurde bis zum 1. Juli 1934 durchgeführt. Mit diesem Tage stellte die deutsche Regierung die Zahlung der monatlichen Beträge in den Währungen der einzelnen Ausgaben an die Treuhänder ein.

Während des Monats Mai 1934 fand in Berlin eine Besprechung zwischen Vertretern der lang- und mittelfristigen Auslandsgläubiger Deutschlands und Vertretern der Reichsbank statt, auf der die Transferschwierigkeiten Deutschlands und die Frage, in welchem Ausmaß der Dienst der lang- und mittelfristigen Anleihen durchgeführt werden könne, erörtert wurden. Die Vertreter der Auslandsgläubiger beschlossen, die Reichsanleihen, darunter auch die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 und die Internationale 5 $\frac{1}{2}$ %ige Anleihe des Deutschen Reichs 1930, von den Beratungen auszuschließen.

Am 14. Juni 1934 teilte der Reichsminister der Finanzen der Bank in ihrer Eigenschaft als Fiscal Agent der Treuhänder mit, daß bei der Wirtschaftslage Deutschlands vom 1. Juli 1934 ab bis auf weiteres keine Devisen für den Dienst der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924 verfügbar seien, daß aber der Reichsmark-Gegenwert der in den Währungen der einzelnen Ausgaben der Anleihe zu leistenden Anleihezahlungen auf ein Sonderkonto bei der Reichsbank eingezahlt werden würde. Die Treuhänder der Anleihe erhoben durch ihren Fiscal Agent sofort Einspruch bei der deutschen Regierung gegen die angekündigte Verletzung der vom Reich in der Allgemeinen Schuldverschreibung übernommenen und in internationalen Verträgen bestätigten Verpflichtungen und Verbindlichkeiten. Sie ersuchten die Reichsregierung dringend, ihre Entscheidung zu überprüfen, insbesondere im Hinblick auf die Sonderrechte, Vorrechte und Rechte,

* Einzelheiten über die Auflegung dieser Anleihe, über die Währungen der verschiedenen Teilausgaben, die besonderen Sicherheiten und Vorrechte, mit denen die Anleihe ausgestattet ist, und über die Anwendung der in der Schuldverschreibung der amerikanischen Ausgabe enthaltenen Goldmünzklausel finden sich auf Seite 40—42 des vierten Jahresberichts der Bank.

mit denen diese Anleihe ausgestattet ist, sowie im Hinblick auf die durch eine Vorbelastung auf fünf der Haupteinnahmen des Deutschen Reiches gewährte Nebensicherheit. Die Treuhänder machten ausdrücklich und in aller Form alle Vorbehalte bezüglich sämtlicher Rechte und Sonderrechte sowohl der Anleihebesitzer als auch der Treuhänder.

Der Dienst der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924 ist in monatlichen Beträgen am fünfzehnten Tage eines jeden Monats bzw. an dem nächsten Werktag zu leisten. Das Verfahren für das Wirksamwerden der Vorbelastung auf die fünf als Nebensicherheit verpfändeten Einnahmen und für die Einzahlung und Verwaltung dieser Einnahmen ist in der Anlage XI zum Haager Abkommen vom Januar 1930 festgesetzt. Hiernach soll das Gesamtaufkommen der verpfändeten Einnahmen von den deutschen Finanzämtern unmittelbar auf das Konto der Anleihe-Treuhänder oder ihres Fiscal Agent bei der Reichsbank abgeführt werden. Zugleich mit der Errichtung dieses Kontos im Mai 1930 gaben die Treuhänder der Reichsbank einen widerruflichen ständigen Auftrag des Inhalts, daß: 1. sobald am oder nach dem ersten Tage eines jeden Monats Reichsmarkbeträge auf das Konto der Treuhänder eingezahlt sind, die zur Deckung derjenigen Devisenbeträge ausreichen, die für die am fünfzehnten Tage desselben Monats fällige monatliche Anleihezahlung erforderlich sind, die Reichsbank ermächtigt wird, der deutschen Regierung sämtliche bis zum ersten Tage des folgenden Monats für das Konto der Treuhänder noch eingehenden Einnahmen freizugeben, worauf das Verfahren wiederholt wird, daß 2. am fünfzehnten Tage eines jeden Monats, sobald die fällige Ratenzahlung in Devisen geleistet worden ist, der vorher als Deckung einbehaltene Reichsmarkbetrag der deutschen Regierung freigegeben werden soll, und daß 3. wenn die deutsche Regierung bereits vor dem fünfzehnten Tage eines Monats die an diesem Tage fällige Devisenzahlung leisten sollte, dann sofort nach erfolgter Zahlung an die Treuhänder die als Deckung dafür einbehaltenen Reichsmarkbeträge der deutschen Regierung freigegeben werden sollen.

Vor dem Juli 1934 pflegte die deutsche Regierung am ersten Tage eines jeden Monats die am 15. dieses Monats fällige Ratenzahlung in Devisen vorzuleisten, so daß es niemals notwendig gewesen war, einen Teil des Reichsmarkaufkommens aus den verpfändeten Einnahmen als Deckung hierfür zu sperren. Als nun am 2. Juli 1934 (der 1. Juli war ein Sonntag) die am 16. Juli 1934 fällige Ratenzahlung in Devisen nicht im voraus geleistet worden war, wurde der Betrag von 4.300.000 Reichsmark, der den ungefähren Gegenwert der in Frage kommenden Devisen darstellte, auf dem Konto der Treuhänder gemäß den Bedingungen ihres der Reichsbank erteilten widerruflichen ständigen Auftrags gesperrt.

Die deutsche Regierung stellte die für die am 16. Juli 1934 fällige Anleihezahlung erforderlichen Devisen nicht zur Verfügung, worauf die Treuhänder für die Anleihe ihren im Mai 1930 erteilten ständigen Auftrag gegenüber der Reichsbank widerriefen. Dadurch blieb die im vorigen Absatz erwähnte Summe von 4.300.000 Reichsmark auf dem Treuhänderkonto gesperrt, und die Reichsbank war nicht mehr ermächtigt, der deutschen Regierung etwas von den Eingängen aus den verpfändeten Einnahmen, die laut Anlage XI zum Haager Abkommen von den deutschen Finanzämtern unmittelbar auf dieses Konto abgeführt werden mußten, freizugeben. Die deutsche Regierung ordnete hierauf an, daß die Eingänge aus den verpfändeten Einnahmen nicht mehr auf das Konto der Treuhänder bei der Reichsbank eingezahlt würden, und legte Verwahrung ein gegen den Versuch der Treuhänder, das Gesamtaufkommen aus den Einnahmen zu

sperren, wobei sie erklärte, daß unter den obwaltenden Umständen eine solche Handlungsweise nicht als rechtmäßig anerkannt werden könne und nicht dem Geist der Anleihebestimmungen entspreche. Die Treuhänder machten demgegenüber geltend, daß sie ihrer Ansicht nach durchaus im Rahmen ihrer Befugnisse gehandelt und die einzige Maßregel ergriffen hätten, die ihnen zum Schutze der Anleihebesitzer offen stände. Sie erklärten, daß ihres Erachtens die deutsche Regierung dadurch, daß sie die Abführung des Aufkommens aus den verpfändeten Einnahmen auf das Konto der Treuhänder verhindere, sich eine weitere Verletzung ihrer Verpflichtungen habe zuschulden kommen lassen.

Infolge der Erklärung der Reichsregierung vom 14. Juni 1934 über ihr Unvermögen, nach dem 1. Juli 1934 Devisen für den Anleihedienst zur Verfügung zu stellen, drohten einige Regierungen, sich diese Devisen durch eine Zwangsverrechnung der Handelsgeschäfte mit Deutschland zu beschaffen. Infolgedessen wurden Transfer- oder Verrechnungsabkommen zwischen der deutschen Regierung und den Regierungen aller Länder abgeschlossen, in denen die Anleihe aufgelegt worden war, mit Ausnahme der Vereinigten Staaten von Amerika. Durch diese Abkommen erhielten einzelne der darin näher bezeichneten Gruppen von Anleihebesitzern Zahlung ihrer am 15. Oktober 1934 fälligen Zinsscheine zum vollen Nennwert. Die Treuhänder für die Anleihe waren an keinem dieser Abkommen beteiligt, noch hatten sie etwas mit ihrer Durchführung zu tun; sie sehen sie als unvereinbar mit der Allgemeinen Schuldverschreibung und den damit zusammenhängenden internationalen Vereinbarungen an.

Bevor die deutsche Regierung die Zahlung der regelmäßigen monatlichen Anleihedienstbeträge an die Treuhänder in den Währungen der verschiedenen Ausgaben der Anleihe eingestellt hatte, hatten diese bereits Beträge in den verschiedenen Währungen erhalten, die eine Einlösung aller am 15. Oktober 1934 fälligen Zinsscheine der Anleihe zur Hälfte ihres Nennwerts ermöglichte. Sie verwendeten im Einklang mit den Bestimmungen der Allgemeinen Schuldverschreibung die in ihrem Besitz befindlichen Beträge für den Dienst der verschiedenen Ausgaben der Anleihe dementsprechend. Auf Grund der im vorigen Absatz erwähnten Transfer- oder Verrechnungsabkommen erhielten aber die unter diese Abkommen fallenden Anleihebesitzer die volle Bezahlung des Nennwerts des am 15. Oktober 1934 fälligen Zinsscheins. Denjenigen Anleihebesitzern, denen diese Vereinbarungen nicht zugutekommen, bot die deutsche Regierung an, die restliche Hälfte des Nennwerts der am 15. Oktober 1934 fälligen Zinsscheine durch eine Zahlung in Registermark, umgerechnet zum amtlichen Devisenkurs der Reichsbank, zu begleichen.

Die vor dem 1. Juli 1934 eingegangenen Tilgungsbeträge wurden außer bei der schwedischen und amerikanischen Ausgabe laufend für den Rückkauf von Schuldverschreibungen an den Börsen verwendet. Stücke der schwedischen Ausgabe sind nicht am Markt erhältlich; die zur Verfügung stehenden Tilgungsbeträge wurden deshalb zur Auslosung von Schuldverschreibungen dieser Ausgabe zum Nennwert verwendet. Bei der amerikanischen Ausgabe wurden die Börsenkäufe zu Tilgungszwecken eingestellt, als die deutsche Regierung ihre Absicht bekanntgab, den Anleihedienst nach dem 1. Juli 1934 nicht fortzusetzen. Der damals vorhandene Bestand an Tilgungsbeträgen bleibt hinterlegt.

Da die deutsche Regierung das Aufkommen aus den verpfändeten Einnahmen dem Konto der Treuhänder nicht zuführen ließ, konnten diese auf die Einnahmen nur bis zum Betrage von RM 4.300.000, der auf ihrem Konto bei der Reichsbank am 2. Juli 1934

gesperrt wurde, zurückgreifen. Die Treuhänder ersuchten die Reichsbank, diesen Betrag in Devisen umzutauschen, die Reichsbank erwiderte jedoch im Namen der deutschen Regierung, daß in Anbetracht der deutschen Devisenlage die Genehmigung, die nach deutschem Gesetz für die Ausführung des Auftrages der Treuhänder erforderlich ist, nicht erteilt werden könne. Der Betrag von RM 4.300.000 befindet sich daher immer noch bei der Reichsbank.

Während des Berichtsjahres, d. h. vom 1. April 1934 bis zum 31. März 1935, hat die Bank als Fiscal Agent der Treuhänder für die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 nur die ersten drei monatlichen Zahlungen für den Anleihedienst in den Währungen der einzelnen Ausgaben der Anleihe erhalten. Eine von den Buchprüfern beglaubigte Aufstellung der Einnahmen und Ausgaben für das am 15. Oktober 1934 abgelaufene letzte Anleihejahr ist als Anlage IVa und IVb beigelegt. Außerdem sind aus Anlage IX die Anleihemittel, die am 31. März 1935 im Namen der Treuhänder hinterlegt waren, ersichtlich.

Hinsichtlich der am 15. April 1935 fälligen Zinsscheine teilte der Reichsminister der Finanzen den Treuhändern mit, daß unter den zur Zeit obwaltenden Umständen diese Zinsscheine in gleicher Weise wie der Zinsschein vom 15. Oktober 1934 bedient werden würde, d. h. durch ein Zahlungsangebot in Registermark für alle Zinsscheine, die nicht unter die Bestimmungen von Sondervereinbarungen oder Verrechnungsabkommen fallen, auf Grund deren die Anleihebesitzer Zahlung des vollen Nennwertes ihrer Zinsscheine in ihren eigenen Währungen erhalten können. Die Treuhänder teilten dem Reichsminister der Finanzen mit, daß dieses Verfahren im Widerspruch stehe zu den in der Allgemeinen Schuldverschreibung übernommenen Verpflichtungen. Sie erhoben Einspruch gegen die Nichteinhaltung der Bestimmung, daß durch die Treuhänder die volle Zahlung in Devisen an alle Anleihebesitzer in der vorgeschriebenen Weise zu leisten sei.

2. INTERNATIONALE 5½%IGE ANLEIHE DES DEUTSCHEN REICHS 1930*.

Die Internationale 5½%ige Anleihe des Deutschen Reichs 1930, für welche die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Treuhänder ist, wurde in einem Nennbetrag ausgegeben, der auf der Grundlage der damaligen Währungsparitäten etwa 1.819 Millionen Schweizer Franken entsprach. Unter Zugrundelegung der gegenwärtigen Wechselkurse der Währungen der verschiedenen Ausgaben entsprach der am 31. März 1935 ausstehende Nennbetrag einem Gegenwert von 1.320 Millionen Schweizer Franken. Während des Berichtsjahres, d. h. vom 1. April 1934 bis zum 31. März 1935, hat die Bank in ihrer Eigenschaft als Treuhänder lediglich drei Monatsraten für den Zinsendienst, für den Tilgungsdienst nichts erhalten.

Die deutsche Regierung hatte die monatlichen Zahlungen für den Tilgungsfonds der Internationalen 5½%igen Anleihe des Deutschen Reichs 1930 bereits am 15. Juli 1933 eingestellt. Am 14. Juni 1934 teilte der Reichsminister der Finanzen der Bank in ihrer Eigenschaft als Treuhänder mit, daß bei der Wirtschaftslage Deutschlands vom 1. Juli 1934 ab bis auf weiteres keine Devisen für den Zinsen- und Tilgungsdienst der Anleihe verfügbar seien, daß aber der Reichsmarkgegenwert der in den Währungen der einzelnen Ausgaben der Anleihe zu leistenden Anleihezahlungen auf ein Sonder-

* Einzelheiten über die Auflegung der Anleihe, über die Art ihrer Sicherung, über die Währungen der verschiedenen Teilausgaben und über die Anwendung der in Artikel VI der Allgemeinen Schuldverschreibung enthaltenen Goldwertklausel finden sich auf Seite 42—44 des vierten Jahresberichts der Bank.

konto bei der Reichsbank eingezahlt werden würde, wie es bisher schon für die am und nach dem 15. Juli 1933 fälligen Tilgungszahlungen gehandhabt wurde. Der Treuhänder erhob sofort Einspruch gegen die beabsichtigte Verletzung der in der Allgemeinen Schuldverschreibung enthaltenen und in verschiedenen internationalen Verträgen bestätigten unbedingten Verpflichtungen, und es wurden ausdrücklich und in aller Form alle Vorbehalte bezüglich sämtlicher Rechte und Sonderrechte sowohl der Anleihebesitzer als auch des Treuhänders gemacht. Es war nicht angängig, um von der deutschen Regierung die Erfüllung ihrer Verpflichtungen zu erlangen, auf die in Form der Verkehrssteuer vorhandene Nebensicherheit zurückzugreifen, da diese in Reichsmark begründet ist und sich nur auf zwei Drittel des Anleihendienstes bezieht.

Als die deutsche Regierung erklärte, daß sie nach dem 1. Juli 1934 für die Reichsanleihen keine Devisen zur Verfügung stellen könne, drohten einige Regierungen, sich diese Devisen durch eine Zwangsverrechnung der Handelsgeschäfte mit Deutschland zu beschaffen. Infolgedessen wurden Transfer- oder Verrechnungsabkommen zwischen der deutschen Regierung und den Regierungen aller Länder abgeschlossen, in denen die Anleihe aufgelegt worden war, mit Ausnahme der Vereinigten Staaten von Amerika. Durch diese Abkommen erhielten einzelne der in den Abkommen näher bezeichneten Gruppen von Anleihebesitzern Zahlung ihrer am 1. Dezember 1934 fälligen Zinsscheine zum vollen Nennwert. Der Treuhänder war an keinem dieser Abkommen beteiligt, hatte mit ihrer Durchführung nichts zu tun und teilte den hauptsächlich beteiligten Regierungen mit, daß die Abkommen unvereinbar seien mit der Allgemeinen Schuldverschreibung und den damit zusammenhängenden internationalen Verträgen.

Vor der am 1. Juli 1934 erfolgten Einstellung der Zahlung der regelmäßigen monatlichen Anleihendienstbeträge in den Währungen der einzelnen Ausgaben der Anleihe durch die deutsche Regierung hatte der Treuhänder bereits Beträge in diesen Währungen erhalten, die eine Einlösung aller am 1. Dezember 1934 fälligen Zinsscheine der Anleihe zu einem Sechstel der Nennbeträge ermöglichte. Der Treuhänder verwendete im Einklang mit den in der Allgemeinen Schuldverschreibung, den einzelnen Schuldverschreibungen und den anhängenden Zinsscheinen enthaltenen Bestimmungen die in seinem Besitz befindlichen Beträge für den Dienst der verschiedenen Ausgaben der Anleihe dementsprechend. Auf Grund der oben erwähnten Transfer- oder Verrechnungsabkommen erhielten aber die unter diese Abkommen fallenden Anleihebesitzer die volle Bezahlung des Nennwertes des am 1. Dezember 1934 fälligen Zinsscheines. Was die Schuldverschreibungsinhaber betrifft, denen diese Vereinbarungen nicht zugutekommen, so erbot sich die deutsche Regierung, die restlichen fünf Sechstel des Nennwertes der am 1. Dezember 1934 fälligen Zinsscheine durch eine Zahlung in Registermark, umgerechnet zum amtlichen Devisenkurs der Reichsbank, zu begleichen.

In dem Bericht über das vierte Geschäftsjahr war mitgeteilt worden, daß im Hinblick auf die in Artikel VI der Allgemeinen Schuldverschreibung enthaltene Goldwertklausel und auf die Tatsache, daß die deutsche Regierung es während des vierten Rechnungsjahres unterlassen hatte, ausreichende Beträge in den Währungen der einzelnen Ausgaben der Anleihe zur Verfügung zu stellen, um diese Klausel wirksam werden zu lassen, die Zahlungsagenten für eine der Teilausgaben ihrer Unzufriedenheit mit der vom Treuhänder vorgenommenen Verteilung der tatsächlich verfügbaren Beträge unter die Anleihebesitzer Ausdruck gegeben hätten. Diese Zahlungsagenten stellten sich auf den Standpunkt, die Treuhänder hätten, anstatt die Zinsscheine aller Ausgaben der Anleihe zum Nennbetrag einzulösen, die verfügbaren Mittel zusammenfassen und nach dem Goldwert

unter die Schuldverschreibungsinhaber verteilen müssen. Ein Inhaber einer Schuldverschreibung dieser Teilausgabe hat inzwischen die Bank in ihrer Eigenschaft als Treuhänder bei einem schweizerischen Gericht auf Schadenersatz wegen angeblich nicht vorschriftsmäßiger Verteilung der durch die Schuldnerregierung bereitgestellten Gelder verklagt. Das Basler Zivilgericht hat als erste Instanz durch Urteil vom 20. April 1935 zugunsten des Treuhänders entschieden und die Klage kostenpflichtig abgewiesen.

Die für die amerikanische, englische und schwedische Ausgabe im laufenden Rechnungsjahr eingegangenen drei Zinsraten reichten nicht aus, um die in der Allgemeinen Schuldverschreibung enthaltene Goldwertklausel wirksam werden zu lassen. Zwei der eingegangenen monatlichen Zinsraten wurden dazu verwendet, die Einlösungssumme der am 1. Juni 1934 fälligen Zinsscheine aller Ausgaben der Anleihe so weit aufzufüllen, daß die vollen Nennwerte bezahlt werden konnten; die dritte Rate diente zur Zahlung eines Sechstels der entsprechenden Nennwerte aller am 1. Dezember 1934 fälligen Zinsscheine. Eine von den Buchprüfern beglaubigte Aufstellung der Einnahmen und Ausgaben für die Anleihe während des am 1. Juni 1934 abgelaufenen letzten Anleihejahres ist als Anlage Va und Vb beigefügt. Um den Stand bis zur letzten Zinsscheinfälligkeit aufzuzeigen, ist ferner als Anlage VI eine Zwischenaufstellung der Einnahmen und Ausgaben für das am 1. Dezember 1934 endende Halbjahr beigefügt. Außerdem sind aus Anlage IX die Anleihemittel, welche am 31. März 1935 im Namen des Treuhänders hinterlegt waren, ersichtlich.

3. INTERNATIONALE BUNDESANLEIHE DER REPUBLIK ÖSTERREICH 1930*.

Die Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930, für welche die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Treuhänder ist, wurde in einem Nennbetrag aufgelegt, der auf der Grundlage der damaligen Währungsparitäten etwa 320 Millionen Schweizer Franken entsprach. Unter Zugrundelegung der gegenwärtigen Wechselkurse der Währungen der einzelnen Ausgaben entsprach der am 31. März 1935 ausstehende Nennbetrag einem Gegenwert von 199 Millionen Schweizer Franken. Während des Berichtsjahres, d. h. vom 1. April 1934 bis zum 31. März 1935, hat die Bank regelmäßig und pünktlich die auf Grund der Bestimmungen der Allgemeinen Schuldverschreibung erforderlichen monatlichen Anleihendienstbeträge erhalten und weitergeleitet.

Der Stand der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 hat sich in bezug auf die für den Anleihendienst bestehende Belastung der Roheinnahmen aus den Zöllen und dem Tabakmonopol der österreichischen Regierung vor kurzem verbessert. Als die Anleihe aufgelegt wurde, stand diese Belastung im Range hinter der auf den selben Einnahmen ruhenden Belastung zugunsten der Garantierten Staatsanleihe der Republik Österreich 1923—1943 und der Tschechoslowakischen Konvertierungsanleihe. Bezüglich der Garantierten Staatsanleihe 1923—1943 war jedoch die österreichische Regierung berechtigt, mit Zustimmung der Treuhänder dieser Anleihe und des Kontrollausschusses der Garantiemächte am 1. Juni 1934 oder an irgendeinem späteren Zinsscheinfälligkeitstage mit sechsmonatiger Frist ihre Absicht bekanntzugeben, die ganze Anleihe oder eine ihrer Teilausgaben zurückzuzahlen. Die österreichische Regierung

* Einzelheiten über die verschiedenen Währungen, in denen diese Anleihe aufgelegt wurde, und über die Anwendung der in der Schuldverschreibung der amerikanischen und der österreichischen Ausgabe enthaltenen Goldklausel finden sich auf Seite 47 und 48 des vierten Jahresberichts der Bank.

hat dieses Recht ausgeübt und alle Teilausgaben der Anleihe zur Rückzahlung aufgerufen, die spanische Ausgabe zum 1. Dezember 1935 und alle anderen Ausgaben zum 1. Juni 1935. Sobald diese Tilgung vollzogen ist, wird eine erststellige Belastung auf den verpfändeten Einnahmen zugunsten des Dienstes der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 ruhen, die daneben noch einer Belastung zugunsten der Tschechoslowakischen Konvertierungsanleihe unterliegen. Die Rückzahlung der Garantierten Anleihe 1923—1943 erfolgt durch die Ausgabe der Garantierten Konversionsanleihe 1934—1959, und bezüglich der Belastung der verpfändeten Einnahmen steht die letztgenannte Anleihe im gleichen Range mit der Internationalen Garantierten Anleihe 1933—1953 hinter der Belastung zugunsten der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930.

Eine von den Buchprüfern beglaubigte Aufstellung der Einnahmen und Ausgaben für das am 30. Juni 1934 abgelaufene letzte Anleihejahr ist als Anlage VIIa und VIIb beigelegt. Um den Stand bis zur letzten Zinsscheinfälligkeit aufzuzeigen, ist ferner als Anlage VIII eine Zwischenaufstellung der Einnahmen und Ausgaben für die Zeit vom 1. Juli bis 31. Dezember 1934 beigelegt. Außerdem sind aus Anlage IX die am 31. März 1935 im Namen des Treuhänders hinterlegten Mittel für diese Anleihe ersichtlich.

b) ANNUITÄTENZAHLUNGEN DER REGIERUNGEN.

1. DIE ANNUITÄTENZAHLUNGEN DES DEUTSCHEN REICHES.

Das am 9. Juli 1932 unterzeichnete Lausanner Abkommen (das Deutschlands Verpflichtungen, wie sie in dem auf der Haager Konferenz vom Januar 1930 angenommenen Neuen Plan festgelegt waren, abändern sollte) ist von keiner der vertragschließenden Parteien ratifiziert worden. Für die Zeit zwischen der Unterzeichnung und der Ratifizierung des Lausanner Abkommens gelten dessen als „Übergangsmaßnahmen“ bezeichnete Bestimmungen, denzufolge die Durchführung der auf Grund des Neuen Plans bestehenden Verpflichtungen ausgesetzt wird, mit der Maßgabe, daß der „Dienst der auf dem Markt befindlichen Anleihen“ nicht davon berührt wird.

Wie in den die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 und die Internationale 5½ %ige Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (das sind die beiden in Frage kommenden auf dem Markt befindlichen Anleihen) behandelnden Abschnitten ausgeführt ist, wurde der regelmäßige Dienst für beide Anleihen ab 1. Juli 1934 von der deutschen Regierung eingestellt, so daß die Bank als Treuhänder für die deutschen Annuitätenzahlungen im Berichtsjahr, d. h. vom 1. April 1934 bis zum 31. März 1935, von der Reichsregierung lediglich die drei vor dem 1. Juli 1934 fälligen monatlichen Ratenzahlungen für den Dienst der auf dem Markt befindlichen Anleihen erhalten hat, und zwar

	Reichsmark
a) Für den Dienst der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924 . . .	12.672.071,49
b) Für zwei Drittel* des Dienstes der Internationalen 5½ %igen Anleihe des Deutschen Reichs 1930	10.069.788,13.

Die obigen Beträge wurden unmittelbar nach Empfang den Treuhändern der betreffenden Anleihen überwiesen. Eine Zusammenstellung der Einnahmen und Ausgaben

* Nur zwei Drittel des Anleihendienstes waren aus den von Deutschland auf Grund des Neuen Plans zu zahlenden Annuitäten zur Verfügung zu stellen. Das restliche Drittel wird verwendet für den Teil des Anleiheerlöses, der der deutschen Regierung zugeteilt wurde.

der Bank im Zusammenhang mit der deutschen Annuität für die Zeit vom 1. April 1934 bis zum 31. März 1935, einschließlich der geringen Umsätze, die mit der Abwicklung alter Sachlieferungsverträge zusammenhängen, ist in Anlage X in der von den Buchprüfern anerkannten und beglaubigten Form enthalten.

2. DIE ANNUITÄTZAHLUNGEN UNGARNS, BULGARIENS UND DER TSCHECHOSLOWAKEI.

Die Annuitätenzahlungen Ungarns, Bulgariens und der Tschechoslowakei wurden gemäß den Bestimmungen des III. Teils des Lausanner Abkommens vom Juli 1932 bis zum 15. Dezember 1932 ausgesetzt. Die vertragschließenden Parteien empfahlen die Einsetzung eines Ausschusses, der die als „nichtdeutsche Reparationen“ bekannte Fragengruppe und verwandte Fragen untersuchen und im Rahmen einer allgemeinen Regelung prüfen sollte. Der Ausschuß ist nicht eingesetzt worden, und die beteiligten Regierungen haben vereinbart, die Aussetzung der Annuitätenzahlungen Ungarns, Bulgariens und der Tschechoslowakei bis zum 15. Juni 1935 zu verlängern.

Im Berichtsjahr hat die Bank daher für diese Annuitätenzahlungen nichts erhalten.

c) DIE REGELUNG DER SAARFRAGEN.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ist an der Endregelung der finanziellen Fragen, die sich aus der Rückgliederung des Saarlandes an Deutschland ergaben, beteiligt worden.

Das am 3. Dezember 1934 in Rom unterzeichnete Abkommen zwischen der deutschen und der französischen Regierung sah die Zahlung einer Pauschsumme von 900 Millionen französischen Franken durch Deutschland an Frankreich für den Rückkauf der Gruben, Eisenbahnen usw. im Saarland vor. Von dieser Summe sollte der Gegenwert der französischen und anderer im Saarland aufgerufenen, gegen Reichsmark umgetauschten und an die Bank von Frankreich für Rechnung der französischen Regierung abgelieferten ausländischen Zahlungsmittel abgesetzt werden. Da nicht anzunehmen war, daß dieser Gegenwert die Pauschsumme erreichen würde, sollte der Restbetrag durch Kohlenlieferungen ausgeglichen werden. Dieses Abkommen sah vor, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich gewisse Aufgaben finanzieller Art zu übertragen. Der Verwaltungsrat der Bank, der durch Vermittlung des Reichsbankpräsidenten und des Gouverneurs der Bank von Frankreich offiziell eine Abschrift von diesem Abkommen erhalten hatte, nahm die der Bank zugedachte Aufgabe grundsätzlich an.

Anfang Januar 1935 traten die Bevollmächtigten der deutschen und der französischen Regierung und der Saarkommission im Gebäude der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel zusammen, um die notwendigen Verhandlungen über die praktische Durchführung des Abkommens von Rom aufzunehmen, an denen für den Dreierausschuß ein Mitglied des Finanzausschusses des Völkerbundes teilnahm. Diese Verhandlungen führten zum Abschluß einer Reihe von Abkommen, von denen einige, die die Mitwirkung der Bank berühren, am 11. Februar 1935 im Hause der Bank selbst unterzeichnet wurden.

Die hauptsächlich von der Bank übernommenen Aufgaben, bei deren Abwicklung sie rein bankmäßig oder buchhalterisch tätig ist, sind in zwei von ihr am selben Tage unterzeichneten Schriftstücken festgelegt:

- a) Vereinbarung zwischen der Deutschen und der Französischen Regierung, der Banque de France und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,

b) Vertrag zwischen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, der Reichsbank und der Bank von Frankreich.

Andere Aufgaben sind außerdem auf Ersuchen der Beteiligten übernommen worden.

Auf Grund aller dieser verschiedenen Vereinbarungen ergeben sich für die Bank folgende Aufgaben:

I. Die französischen Banknoten und andere im Saarland umlaufende und von der Reichsbank in deutsches Geld umgetauschte nichtdeutsche Zahlungsmittel werden an die Zweigstelle der Bank von Frankreich in Saargemünd abgeliefert und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich gutgebracht, die ihrerseits 95 v. H. dieses Betrages einem Konto der Bank von Frankreich für Rechnung der französischen Regierung und 5 v. H. einem Konto der Reichsbank gutbringt, das bestimmt ist, den Zahlungsdienst der von der ehemaligen Regierung des Saargebietes genehmigten Auslandsanleihen gemäß den Anweisungen eines vom Völkerbund ernannten Bevollmächtigten sicherzustellen. Der Gesamtbetrag, der sich bei der Einziehung von französischen Noten und anderen ausländischen Zahlungsmitteln ergeben hat und von der Bank von Frankreich gutgeschrieben wurde, belief sich am 23. April 1935 auf 287,4 Millionen französische Franken, wovon 95 v. H. = 273,0 französische Franken dem erstgenannten Konto und 5 v. H. = 14,4 Millionen französische Franken dem zweiten Konto gutgeschrieben wurden.

II. Der Unterschied zwischen den so vereinnahmten Beträgen und der Frankreich geschuldeten Pauschsumme muß durch Kohlenlieferungen ausgeglichen werden. Die von den französischen Kohleneinfuhrfirmen geschuldeten Beträge werden durch die Bank von Frankreich für Rechnung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich eingezogen, die sie ihrerseits dem vorerwähnten Konto der Bank von Frankreich für Rechnung der französischen Regierung gutbringt. Bis Ende April ist noch keine Gutschrift für diesen Zweck erfolgt.

III. Am 15. jedes Monats stellt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich das Guthaben auf dem Konto der Bank von Frankreich (für Rechnung der französischen Regierung) durch Vermittlung der Bank von Frankreich dem französischen Schatzamt zur Verfügung, wobei ein Mindestguthaben von 10 Millionen französischen Franken bis zum Ablauf eines Zeitraumes von 5 Jahren bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich verbleiben muß. Als Gegenleistung hat sich die Bank damit einverstanden erklärt, daß dieser Betrag zu dem höchsten Satz, den die Bank für derartige Einlagen in französischen Franken vergütet, verzinst wird und an der Verteilung des Gewinnes der Bank gemäß den Bestimmungen des Artikels 53, Abschnitt e 1 der Statuten teilnimmt.

IV. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich führt außerdem ein Verrechnungskonto, das bestimmt ist, alle Beträge auszuweisen, die zur Aufbringung der Pauschsumme von 900 Millionen französischen Franken endgültig geleistet sind.

V. Außerdem sieht das deutsch-französische Abkommen vor, daß der Überschuß aus den Kautionen und Reserven der französischen privaten Versicherungsgesellschaften, die im Saarland tätig gewesen waren, an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich überwiesen wird und bei ihr auf die Dauer von längstens einem Jahr verbleibt. Es sind Wertpapiere im Gesamtnennwert von 740.000 französischen Franken und ein Barbetrag von 170.000 französischen Franken an die Bank abgeliefert worden, die sie als Depots

von sieben französischen Versicherungsgesellschaften verwaltet und über die vorläufig nur im Einvernehmen mit dem Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung in Berlin verfügt werden kann.

VI. Schließlich ist auf Grund von Verhandlungen zwischen der deutschen und der französischen Regierung über die Regelung der Ruhegehälter von saarländischen Beamten französischer Staatsangehörigkeit beschlossen worden, bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich die Beträge zu hinterlegen, die zur Kapitalisierung der Ruhegehälter dieser Beamten dienen sollen. Im Einvernehmen mit der Reichsbank und der Bank von Frankreich hat die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich diese Aufgabe übernommen und im Zusammenhang damit eine Einlage von 14,5 Millionen französischen Franken erhalten.

VII. Die deutsch-französischen Abkommen über die Übertragung des Eigentums an Gruben usw. im Saarland sehen bei Streitigkeiten über die Abschätzung gewisser an Eisenbahnen, Straßenbahnen und Wegen verursachten Schäden ein Schiedsgerichtsverfahren vor. Der Obmann dieses Schiedsgerichts soll, falls eine Einigung unter den von den Parteien ernannten Schiedsrichtern nicht zustandekommt, vom Präsidenten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich bestellt werden.

Mit Ermächtigung des Verwaltungsrats hat der Präsident diesen Auftrag angenommen.

VII. EINLAGEN UND ANLAGEN; REINGEWINN, RÜCKLAGEN, DIVIDENDE, SONSTIGE AUSSCHÜTTUNGEN; VERÄNDERUNGEN IM VERWALTUNGSRAT UND IN DER BANKLEITUNG.

EINLAGEN UND ANLAGEN.

Die Bilanz der Bank vom 31. März 1935 ist in der Anlage II wiedergegeben. Die Bilanzsumme weicht nur unwesentlich von der am Ende des vorhergehenden Geschäftsjahres ab; sie beträgt 660 Millionen Schweizer Franken gegenüber 667,5 Millionen Ende März 1934.

Von dieser Summe entfallen 295 Millionen Schweizer Franken auf langfristige Verbindlichkeiten, die somit vom Beginn bis zum Ende des Geschäftsjahres um 24 Millionen gestiegen sind. Diese Entwicklung ist fast ausschließlich auf die in der Höhe des französischen Garantiefonds eingetretene Veränderung zurückzuführen, die auf Grund des Schiedsspruchs erfolgte, den Herr Marcus Wallenberg, Stockholm, der von beiden Parteien zum Schiedsrichter bestellt worden war, am 30. Januar 1935 gefällt hat. Durch diesen Schiedsspruch wird der Betrag des erwähnten Fonds auf den Gegenwert von 61,9 Millionen Schweizer Franken festgesetzt, gegenüber 40,9 Millionen, mit denen er am 31. März 1934 ausgewiesen war. Der Unterschied zwischen diesen beiden Summen ist der Rücklage entnommen worden, die unter der Bezeichnung „Sonstiges“ auf der Passivseite der Bilanz gebildet worden war, damit nötigenfalls der Höchstbetrag verfügbar war, auf den die Verpflichtung der Bank aus dem Fonds gegebenenfalls hätte festgesetzt werden können.

Unter den kurzfristigen Einlagen sind diejenigen der Zentralbanken für eigene Rechnung zurückgegangen. Dieser Rückgang, der zwar weniger groß ist als im letzten Geschäftsjahr, hat den Gesamtbetrag von 151 auf 132 Millionen Schweizer Franken, der niedrigsten Ziffer des Jahres, absinken lassen. Zu Beginn des Rechnungsjahres zeigte der Betrag dieser Einlagen eine gewisse steigende Richtung. Die Abziehung von Mitteln mag sich zum Teil daraus erklären, daß mehrere Zentralbanken gezwungen waren, ihre eigene *Devise* in Anbetracht der Bewegungen gewisser Währungen, namentlich des Dollars, zu verteidigen. Die Abziehungen erfolgten gewöhnlich zu Zeiten großer Devisenkursschwankungen.

In diesem Zusammenhang darf bemerkt werden, daß bis zur Rückkehr mehrerer der großen Währungen zum Gold eine Erhöhung dieses Postens, nämlich der von Zentralbanken hinterlegten Devisenreserven, nicht zu erwarten ist, der in den ersten Geschäftsjahren der Bank einen großen Teil ihrer Mittel darstellte.

Die Einlagen der Zentralbanken für Rechnung Dritter und die anderer Einleger sind von 10 Millionen auf insgesamt 30 Millionen Franken gestiegen, und zwar hauptsächlich infolge der Auswirkung der sogenannten Saarabkommen, die in einem anderen Teil des Berichts besonders behandelt sind.

Das für Rechnung von Zentralbanken in Sonderdepots (*Earmark*) gehaltene Gold ist in den monatlichen Ausweisen der Bank nicht enthalten. Im Gegensatz zu den Goldsichteinlagen nahm der Betrag des *Earmark*-Goldes ständig zu. Am 31. März 1935 belief

sich der Gesamtbetrag auf etwa 272 Millionen Schweizer Franken gegenüber 217 Millionen Ende März 1934 und 176 Millionen Ende März 1933.

Dank der Höhe dieser in fünf verschiedenen Ländern unterhaltenen Goldeinlagen war es möglich, in größerem Umfange als bisher Bewegungen von Gold in verschiedener Richtung dadurch zu vermeiden, daß die betreffenden Aufträge in den Büchern der Bank ausgeglichen wurden. Die verschiedenen Geschäfte über ziemlich hohe Beträge, die unter diesen Umständen ausgeführt wurden, waren während des Berichtsjahres immer dann von besonderem Nutzen, wenn die Devisenkurse einzelner Währungen die Goldpunkte erreichten und wenn der auf Spekulationen beruhende Mangel an Einheitlichkeit gleichzeitig Goldbewegungen in entgegengesetzter Richtung zwischen zwei Plätzen mit sich brachte.

Im Laufe des Jahres erklärte sich die Bank, die bereits mit dem Dienst einzelner internationaler Anleihen betraut ist, bereit, weitere Aufgaben im Zusammenhang mit anderen Auslandsanleihen zu übernehmen. Die von der Bank in ihrer Eigenschaft als Treuhänder oder Agent für Anleihen verwalteten Mittel, die in der Bilanz nicht erscheinen, beliefen sich am 31. März 1935 auf etwa 8 Millionen Schweizer Franken.

Was die Liquidität betrifft, so werden von dem Rückgang der Einlagen in der Hauptsache die Sichteinlagen betroffen. Am 31. März 1934 bezifferten sich diese auf 81 Millionen Schweizer Franken, am 31. März 1935 nur auf 60 Millionen. Auf der anderen Seite stiegen die kurzfristigen Einlagen während des gleichen Zeitraums von 108 auf 113 Millionen Schweizer Franken.

Schließlich ist hinsichtlich der Währungen, über die diese verschiedenen Verbindlichkeiten lauten, zu bemerken, daß am 31. März 1935 von unseren gesamten Sicht- und kurzfristigen Einlagen 75,5 v. H. auf Einlagen in französischen Franken und 6,3 v. H. auf Goldsichteinlagen von Banken entfielen. Der Rest verteilte sich ungleichmäßig auf die amerikanische Währung und eine Reihe europäischer Währungen.

* * *

Während des Jahres trat keine nennenswerte Änderung in der Verteilung der Anlagen, wie sie in den verschiedenen Posten in der Bilanz erscheinen, ein. Abgesehen von dem Goldbestand, dessen Gegenwert denjenigen unserer Verbindlichkeiten gleicher Art übersteigt, betragen unsere Anlagen auf Sicht 57,6 v. H. der gesamten Bilanzsumme, wogegen die Sichtverbindlichkeiten nur 7,4 v. H. ausmachen und die gesamten Sicht- und kurzfristigen Verbindlichkeiten sich nur auf 24,5 v. H. der Bilanzsumme belaufen.

Ferner ist am 31. März 1935 die Verteilung unserer Anlagen auf die drei Gruppen: Gelder auf Sicht, Gelder auf Zeit, zinstragend angelegt, und Andere Wechsel und Anlagen, im großen und ganzen die gleiche wie am 31. März 1934.

Die Politik, wonach auf den verschiedenen Märkten, mit denen wir arbeiten, Anlagen nur bei Zentralbanken, durch deren Vermittlung oder auf deren Empfehlung gemacht werden, wurde weiter befolgt. Hierdurch wird für die meisten unserer Anlagen die mit jeder Kreditgewährung verbundene Gefahr tatsächlich zum großen Teil ausgeschaltet. Außerdem haben wir, ganz besonders während des jetzigen Geschäftsjahres, ungedeckte Devisenpositionen in irgendeiner Währung vermieden, außer wenn sie unerlässlich für die Abwicklung internationaler Zahlungen und außerdem von geringem Betrag

und kurzer Dauer waren. Um zu diesem Ziel zu gelangen, das in erheblichem Maße die weitere Gefahr des Kursverlustes ausschließt, haben wir uns veranlaßt gesehen, unsere Anlagen und Verbindlichkeiten in den einzelnen Währungen weitestgehend anzugleichen und daneben einen großen Teil unserer Anlagen durch Goldklauseln zu sichern. Unsere Anlagen, die diese besondere Sicherheit genießen, belaufen sich auf etwa 259 Millionen Schweizer Franken.

Schließlich haben mehrere Zentralbanken, die Aktien der Bank besitzen, im Laufe des Jahres in größerem Maße von den Erleichterungen Gebrauch gemacht, die wir namentlich in bezug auf Überträge zwischen den Konten in unseren Büchern und hinsichtlich der Abwicklung von Devisengeschäften bieten.

Außer den üblichen Geschäften, die aus der Verwaltung der verschiedenen Gattungen von Geldern, die uns anvertraut sind, entstanden, hatte die Bank im Laufe des Jahres Gelegenheit, ihre Tätigkeit auf verschiedene andere Gebiete auszudehnen.

Eines dieser neuen Tätigkeitsgebiete war die Einführung eines Ausgleichs der internationalen Postzahlungen. Am Ende des Geschäftsjahres waren die Postverwaltungen von zehn Ländern diesem neuen System angeschlossen, und gegenwärtig laufen Verhandlungen, um den weiteren Beitritt möglichst vieler Postverwaltungen anderer Länder zu erreichen. Die Abwicklung erfolgt über Konten, die wir den Zentralbanken zu diesem Zweck in unseren Büchern eröffnet haben. Die Wahl der Währung und die Bedingungen für solche Zahlungen sind durch verschiedene internationale Postvereinbarungen geregelt. Die Bank ist an keiner dieser Vereinbarungen beteiligt; bis jetzt hat sie sich in diesem Zusammenhang lediglich bankmäßig betätigt, indem sie die Zahlungen nach den erhaltenen Weisungen durchführte. Es besteht jedoch die Hoffnung, daß sich dieses System schließlich zu einem wirklichen internationalen Postverrechnungsverkehr verfeinert, der durch unsere Vermittlung abgewickelt wird.

Ferner sind verschiedene andere internationale Körperschaften, die der ganzen Art ihrer Tätigkeit nach Zahlungen in verschiedenen Währungen leisten und in Empfang nehmen müssen, mit dem Ersuchen an die Bank herangetreten, kasseführend für sie tätig zu sein.

Desgleichen hat uns eine Zentralbank im Namen ihrer Regierung gebeten, in der Form eines unter unserem Namen bei einer anderen Zentralbank unterhaltenen Depots Gold anzunehmen, das dazu bestimmt ist, den Dienst einer Auslandsanleihe ihrer Regierung zu sichern. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat dabei den Auftrag, dieses Gold zu gegebener Zeit zu verkaufen, um die Devisen zu beschaffen, welche die Fiscal Agents der Anleihe für deren Dienst benötigen.

REINGEWINN, RÜCKLAGEN, DIVIDENDE, SONSTIGE AUSSCHÜTTUNGEN.

Die Generalversammlung hat die Festsetzung einer Dividende zu prüfen sowie Zuweisungen an die Rücklagen zu machen. Nach Bereitstellung von Mitteln für unvorhergesehene Ausgaben beträgt der Reingewinn des Jahres 13.046.008,66 Schweizer Franken (1934: 13.007.072,82 Schweizer Franken), wobei der Schweizer Franken zur Parität gerechnet ist. In der Bilanz vom 31. März 1935 sind alle Währungen zu oder unter dem an diesem Tage notierten ungünstigsten Börsenkurs bewertet und alle Aktiven zu oder unter den Börsennotierungen, soweit vorhanden, bzw. zu oder unter dem Einstandspreis

eingesetzt. Buchgewinne infolge von Entwertungen von Währungen, in denen die Bank seinerzeit kurz war, wurden bei der Berechnung des Gewinns nicht berücksichtigt; dagegen sind Kursverluste abgeschrieben worden.

Nach der in Artikel 53 der Statuten vorgeschriebenen Abführung von 5 v. H. des Reingewinns, d. h. 652.300,43 Schweizer Franken (1934: 650.353,64 Schweizer Franken), an den Gesetzlichen Reservefonds wird der Generalversammlung empfohlen, eine Jahresdividende von 6 v. H. für das fünfte Geschäftsjahr festzusetzen. Die Zahlung dieser Dividende erfordert 7.500.000 Schweizer Franken (1934: 7.500.000 Schweizer Franken). Der nach der Festsetzung dieser Dividende noch verbleibende Reingewinn würde sich auf 4.893.708,23 Schweizer Franken belaufen; seine Verwendung ist durch Artikel 53 der Statuten geregelt.

In Ausübung des ihm in Abschnitt c des Artikels 53 der Statuten verliehenen Rechts hat der Verwaltungsrat beschlossen, der besonderen Dividendenrücklage, die zur Aufrechterhaltung der in den Statuten vorgesehenen kumulativen Dividende von 6 v. H. oder zur späteren Ausschüttung an die Aktionäre bestimmt ist, den Betrag von 978.741,65 Schweizer Franken zu überweisen. Diese Summe ist der Höchstbetrag, der statutengemäß für diesen Zweck aus dem Reingewinn dieses Jahres (1934: 971.343,84 Schweizer Franken) zurückgestellt werden darf.

Nach Bereitstellung der Mittel für die vorstehenden Posten wird vorgeschlagen, von dem verbleibenden Rest eine Zuweisung an den Allgemeinen Reservefonds in der im Abschnitt d des Artikels 53 vorgeschriebenen Weise in Höhe von 1.957.483,29 Schweizer Franken (1934: 1.942.687,67 Schweizer Franken) vorzunehmen. Der Gesamtbetrag des Gesetzlichen Reservefonds, der Dividendenrücklage und des Allgemeinen Reservefonds würde sich am Ende des fünften Jahres demnach auf 20.859.072,34 Schweizer Franken belaufen.

Derselbe Artikel der Statuten sieht die Verteilung des danach verbleibenden Restes in Höhe von 1.957.483,29 Schweizer Franken unter die im Haager Abkommen vom Januar 1930 bestimmten Regierungen oder Zentralbanken Deutschlands und derjenigen Länder vor, welche berechtigt sind, an den auf Grund des Neuen Plans zahlbaren Annuitäten teilzuhaben, soweit diese Regierungen oder Zentralbanken bei der Bank feste Einlagen unterhalten, die frühestens nach fünf Jahren zurückgezogen werden können. Zentralbanken besitzen zur Zeit keine derartigen Festeinlagen, jedoch unterhalten einige Regierungen solche Einlagen und sind daher berechtigt, angesichts der Mindestlaufzeit dieser Einlagen an der Verteilung des Restbetrages von 1.957.483,29 Schweizer Franken (1934: 1.942.687,67 Schweizer Franken) teilzunehmen.

Im vierten Jahresbericht wurde ausgeführt, daß es mit Rücksicht auf die Ungewißheit über die Höhe der Verbindlichkeit der Bank aus dem Garantiefonds der französischen Regierung nicht möglich war, den gesamten Restgewinn des vierten Rechnungsjahres an die beteiligten Regierungen auszuschütten. Es wurde indessen eine vorläufige Verteilung vorgenommen und ein Betrag von 104.961,32 Schweizer Franken zurückgestellt, der zur Ausschüttung gelangen sollte, sobald die Höhe der Verbindlichkeit der Bank aus dem Garantiefonds festgestellt sein würde. Die Frage ist nunmehr durch einen Schiedsrichter entschieden worden und der Betrag von 104.961,32 Schweizer Franken zur Verteilung gelangt. Die endgültige Verteilung des restlichen Gewinns für das vierte Rechnungsjahr 1933/34 und die Verteilung für das fünfte Rechnungsjahr 1934/35 wurden wie folgt vorgenommen:

	Schweizer Franken zur Parität	
	1934/35	1933/34
Garantiefonds der französischen Regierung nach Artikel XIII des Treuhandvertrags	413.429,34	412.771,51
Unverzinsliche Einlage der deutschen Regierung nach Artikel IX des Treuhandvertrags	514.321,24	509.972,05
Einlagen auf dem Treuhänder-Annuitätenkonto nach Artikel IVe des Treuhandvertrags:		
Frankreich	559.890,11	555.155,58
Großbritannien	218.792,26	216.942,11
Italien	114.282,18	113.315,79
Belgien	61.821,41	61.298,64
Rumänien	10.800,75	10.709,42
Jugoslawien	44.951,68	44.571,56
Griechenland	3.703,11	3.671,80
Portugal	7.097,63	7.037,61
Japan	7.097,63	7.037,61
Polen	205,73	203,99
	<u>1.028.642,49</u>	<u>1.019.944,11</u>
Einlage der französischen Regierung (Saarabkommen)	1.090,22	—
	<u>1.957.483,29</u>	<u>1.942.687,67</u>

Die Konten der Bank und ihre fünfte Jahresbilanz sind von der Firma Price, Waterhouse & Co., Chartered Accountants, Paris, gehörig geprüft worden. Die Bilanz ist in Anlage II enthalten, ebenso die Bescheinigung der Buchprüfer darüber, daß sie alle erbetenen Auskünfte und Erklärungen erhalten haben, und daß nach ihrer Ansicht die Bilanz mit der Anmerkung dazu ordnungsgemäß aufgestellt ist, ein wahrheitsgetreues und richtiges Bild von der Geschäftslage der Bank gibt, wie sie sich nach den ihnen gegebenen Auskünften und Erklärungen darstellt, und wie sie aus den Büchern der Bank hervorgeht. Die Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie die Gewinnverteilung ergeben sich aus Anlage III.

VERÄNDERUNGEN IM VERWALTUNGSRAT UND IN DER BANKLEITUNG.

Eine Reihe von Veränderungen ist während des Geschäftsjahres in der Zusammensetzung des Verwaltungsrats eingetreten, der zur Zeit aus 18 Mitgliedern neun verschiedener Nationen besteht. Herr Gouverneur Clément Moret, ex-officio-Mitglied und seit Bestehen der Bank einer ihrer geschätztesten und treuesten Förderer, außerdem Mitglied des Organisationsausschusses für die Bank in Baden-Baden, wurde bei seinem Rücktritt von seinem Posten als Gouverneur der Bank von Frankreich von Herrn Jean Tannery, dem neuen Gouverneur, abgelöst, der eine ungewöhnlich vielseitige Erfahrung in nationalen und internationalen Finanzfragen besitzt. Herr Staatsminister Emile Francqui, der ebenfalls seit Gründung der Bank Mitglied des Verwaltungsrats war und als Mitglied des Sachverständigenausschusses von 1929 zu den Vätern des Gedankens einer internationalen Bank gehörte, trat von seinem Posten zurück, um in seiner Heimat ein hohes Amt zu übernehmen. Er wurde durch Herrn Alexandre Galopin, dem Gouverneur der Société Générale de Belgique, ersetzt, der eine langjährige Laufbahn im privaten Bankwesen aufzuweisen hat. Bei den beiden Verwaltungsratsmitgliedern japanischer Staatsangehörigkeit trat ebenfalls ein Wechsel ein. Herr Shozo Shimasuye,

Bevollmächtigter des Governors der Bank von Japan, kehrte in seine Heimat zurück, um Direktor der Zweigniederlassung der Bank von Japan in Moji zu werden, und Herr H. Munakata, Direktor der Zweigniederlassung der Bank von Japan in Kobe und früherer Vertreter der Bank von Japan in Europa, trat an seine Stelle als Bevollmächtigter des Governors der Bank von Japan. Herr D. Nohara trat ebenfalls zurück, um die Leitung der Niederlassung der Yokohama Specie Bank Ltd. in Kobe zu übernehmen; er wurde im Verwaltungsrat durch Herrn H. Kano ersetzt, der auf eine ausgedehnte, in verschiedenen Teilen der Welt ausgeübte Tätigkeit im internationalen Bankwesen zurückblickt und jetzt Leiter der Londoner Geschäftsstelle der Yokohama Specie Bank Ltd. ist. Den ausscheidenden japanischen Verwaltungsratsmitgliedern wurde die Versicherung der Wertschätzung und das Bedauern ihrer Kollegen ausgesprochen. Die Amtszeit des Herrn Präsidenten Bachmann von der Schweizerischen Nationalbank lief mit dem Ende des Geschäftsjahres ab; er wurde für einen weiteren Zeitraum von drei Jahren wiedergewählt. In der Märzsession des Verwaltungsrats wurde Herr Dr. L. J. A. Trip, Amsterdam, Präsident der Nederlandsche Bank, der seit langem tätigen Anteil an internationalen Finanzfragen nimmt und sich in hervorragender Weise für die Zusammenarbeit der Zentralbanken einsetzt, einstimmig zum Präsidenten der Bank und Vorsitzenden des Verwaltungsrats als Nachfolger des Unterzeichneten gewählt. Herr Dr. J. W. Beyen, langjähriger Generaldirektor der Rotterdamsche Bankvereinigung, der in vielen internationalen Ausschüssen tätig war, wurde zum Direktor und Stellvertretenden Präsidenten ernannt. Diese beiden Ernennungen treten im Mai 1935 in Kraft. Eine weitere Änderung in der Bankleitung ergab sich aus dem Rücktritt des Herrn Ernst Hülse von seinem Posten als Beigeordneter Generaldirektor; seine aufopfernde und aufbauende Tätigkeit für die Bank war vorbildlich und von außerordentlichem Werte. Er wird, ebenfalls mit Wirkung vom Monat Mai, durch Herrn Paul Hechler, bisher Reichsbankdirektor in Berlin, ersetzt.

VIII. SCHLUSSBEMERKUNGEN.

Das vergangene Jahr war ein Jahr der fortschreitenden Anpassung an die aus der Wirtschafts- und Währungskrise sich ergebenden tatsächlichen Verhältnisse. Langsam, mühevoll, auf in den einzelnen Volkswirtschaften verschiedenen und sogar entgegengesetzten Wegen nähert sich die Welt einem gewissen wirtschaftlichen Gleichgewicht; noch ist sie aber nicht am Ziel. Das Jahr hat keine Besserung im Umfang oder Wert des Welthandels gebracht, keine Ausdehnung in der Verwendung des internationalen Kredits. Ein gewisser Fortschritt ist in einigen Ländern in bezug auf die Binnenwirtschaft erzielt worden, vielfach durch staatliche Förderung in Form besonderer staatlicher Aufwendungen, die durch Regierungsanleihen finanziert wurden. Echter Fortschritt wurden in einer Reihe von Rohstoffländern gemacht. In Südamerika beispielsweise wurde ein großer Schritt vorwärts getan, und die Devisenbeschränkungen wurden wenigstens teilweise aufgehoben. Andere hoffnungsvolle Entwicklungen zeigten sich im Umfang der Goldgewinnung, im allgemeinen Rückgang der Zinssätze, in den vielen Konversionen von Staatsschulden auf einen Stand, der zu einer Belebung der betreffenden Kapitalmärkte beitrug, in der weiteren internationalen Anpassung der relativen Kosten und Preise, in der Anpassung der Erzeugungskosten verschiedener Betriebe an die wirtschaftliche Lage in einer Anzahl von Ländern. Aber nirgends wurde ein entschlossenes Beispiel gegeben, die verschiedenen Anstrengungen miteinander in Einklang zu bringen. Während eine Volkswirtschaft gewann oder zu gewinnen schien, verlor eine andere oder schien doch zu verlieren, häufig infolge der Rückwirkung einer von einem Nachbarland verfolgten nationalistischen Politik. Die Welt wartet noch immer auf einen mutigen Schritt, der, welche Gefahren er auch in sich zu schließen scheint, die Hoffnung gibt, daß ein Wiederaufbau auf der Grundlage der Währungsstabilität gefunden wird, die ein festerer Grund ist als die schwankenden Währungen, die bis heute die Wirtschaftsbelebung gehemmt haben.

Dieser Schritt bedeutet die Rückkehr zu einem internationalen auf Gold beruhenden Währungssystem, das der am besten geeignete Währungsmechanismus bleibt, und als Voraussetzung dafür Stabilisierung der führenden Währungen der Welt. Wie im letzten Jahresbericht gesagt wurde: „Die Goldwährung ist nicht Selbstzweck. Sie ist ein Mechanismus und ein Mittel zur Ermöglichung, Erleichterung und Steigerung des inneren und äußeren Waren-, Kapital- und Leistungsaustauschs. Deshalb laufen diejenigen, die die Wiederherstellung eines gemeinsamen Standards erstreben, nicht irgendeinem Phantom nach, sondern sie streben vielmehr nach einer größeren wirtschaftlichen Wohlfahrt, die sich aus dem steigenden Waren-, Leistungs- und Geldverkehr ergibt, der seinerseits, um überhaupt möglich zu sein, ein zuverlässiges Wert- und Tauschmaß und -mittel voraussetzt.“

Es besteht natürlich allgemein der Wunsch, daß die Goldwährung nach ihrer Wiedereinführung sowie die Beziehungen zwischen den Märkten und den Zentralbanken, die ein gemeinsames Währungssystem haben, auf Grund der früheren und sich dauernd weiter ergebenden Erfahrungen verbessert werden. Die Technik der Goldwährung ist in ihrem Arbeiten im In- und Auslande verbesserungsfähig hauptsächlich durch das

Zusammenwirken der für die Währung verantwortlichen Stellen. Abgesehen von den vielen Gelegenheiten, die der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich auf anderen Gebieten geboten sind, Ihre Dienste zur Verfügung zu stellen, ist es selbstverständlich, daß, wenn die Goldwährung in Zukunft erfolgreicher arbeiten soll, ein gemeinsamer Mittelpunkt für die Fühlungnahme, Beratung und Zusammenarbeit unerlässlich ist. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ist ein solcher Mittelpunkt, und sie ist bereit, mitzuwirken bei der Wiedereinführung und Aufrechterhaltung eines gesunden internationalen Währungssystems und beizutragen zur Wiederherstellung geordneterer Verhältnisse im internationalen Geld- und Kapitalverkehr.

Ergebenst vorgelegt

LEON FRASER,
Präsident.

ANLAGEN

ZENTRALBANKEN UND ANDERE BANKEN, DIE ZUR TEILNAHME AN DER GENERALVERSAMMLUNG DER BANK UND ZUR STIMMABGABE BERECHTIGT SIND

„Das Eigentum an Aktien der Bank berechtigt weder zur Stimmabgabe in der Generalversammlung noch zur Teilnahme an dieser. Das Recht, in der Generalversammlung vertreten zu sein, sowie das Stimmrecht werden durch die Zentralbank jedes Landes, in dem Aktien gezeichnet worden sind, oder durch deren Vertreter in einem der Anzahl der gezeichneten Aktien entsprechenden Verhältnis ausgeübt. Falls die Zentralbank eines Landes diese Rechte nicht ausübt, können sie durch ein von dem Verwaltungsrat bestimmtes Finanzinstitut von anerkanntem Rufe und gleicher Staatszugehörigkeit ausgeübt werden, vorausgesetzt, daß die Zentralbank des betreffenden Landes hiergegen keine Einwendungen erhebt. Falls keine Zentralbank besteht, können diese Rechte, wenn es der Verwaltungsrat für gut befindet, durch ein geeignetes, von ihm zu bestimmendes Finanzinstitut des betreffenden Landes ausgeübt werden.“ (Artikel 15 der Statuten der Bank.)

Banken:	Anzahl der Stimmen	Zeitpunkt des Erwerbs des Rechts zur Teil- nahme an der Generalversamm- lung und zur Stimmabgabe	
Bank of England, London	16.000	20. Mai	1930
dgl. dgl.	3.772 (a)	31. Mai	1932
Banque Nationale de Belgique, Brüssel	16.000	20. Mai	1930
dgl. dgl.	3.772 (a)	31. Mai	1932
Banque de France, Paris	16.000	20. Mai	1930
dgl. dgl.	3.772 (a)	31. Mai	1932
Banca d'Italia, Rom	16.000	20. Mai	1930
dgl. dgl.	3.772 (a)	31. Mai	1932
Reichsbank, Berlin	16.000	20. Mai	1930
dgl. dgl.	3.772 (a)	31. Mai	1932
The Industrial Bank of Japan, Tokio	16.000	20. Mai	1930
dgl. dgl.	3.770 (a)	31. Mai	1932
The First National Bank of New York, New York	16.000	20. Mai	1930
dgl. dgl.	3.770 (a)	31. Mai	1932
De Nederlandsche Bank N. V., Amsterdam	4.000	20. Mai	1930
Schweizerische Nationalbank, Zürich	4.000	20. Mai	1930
Sveriges Riksbank, Stockholm	4.000	20. Mai	1930
Bank von Danzig, Danzig	4.000	25. Juni	1930
Finlands Bank, Helsingfors	4.000	25. Juni	1930
Banque de Grèce, Athen	4.000	25. Juni	1930
Österreichische Nationalbank, Wien	4.000	25. Juni	1930
Banque Nationale de Bulgarie, Sofia	4.000	25. Juni	1930
Nationalbanken i Kjøbenhavn, Kopenhagen	4.000	25. Juni	1930
Banque Nationale de Roumanie, Bukarest	4.000	25. Juni	1930
Bank Polski, Warschau	4.000	25. Juni	1930
Magyar Nemzeti Bank, Budapest	4.000	25. Juni	1930
Narodni Banka Ceskoslovenská, Prag	4.000	25. Juni	1930
Eesti Pank, Reval	100	31. Oktober	1930
Latvijas Banka, Riga	500	30. Dezember	1930
Lietuvos Bankas, Kowno	500	31. März	1931
Banque Nationale d'Albanie, Rom	500	30. April	1931
Norges Bank, Oslo	4.000	30. Mai	1931
Banque Nationale du Royaume de Yougoslavie, Belgrad	4.000	28. Juni	1931
	200.000 (b)		

- a) Aktien, die vorbehalten sind für eine etwaige spätere Übertragung an Zentralbanken anderer Länder.
b) „Das genehmigte Kapital der Bank zerfällt in 200.000 Aktien von gleichem Goldnennwert.“ (Artikel 5 der Statuten der Bank.)

BILANZ VOM
(IN SCHWEIZERFRANKEN)

AKTIVA			
I. GOLD IN BARREN		11.007.565,58	1,7
II. KASSENBESTAND Kasse und Guthaben bei Banken		2.639.039,42	0,4
III. GELDER AUF SICHT, zins- tragend angelegt		15.464.969,74	2,3
IV. REDISKONTIERBARE WECHSEL UND AKZEPTE			
1. Handelswechsel und Bank- akzepte	148.450.941,27		22,5
2. Schatzwechsel	213.975.626,61		32,4
		362.426.567,88	
V. GELDER AUF ZEIT, zinstragend angelegt Bis zu höchstens 3 Monaten .		37.482.147,68	5,7
VI. ANDERE WECHSEL ² UND ANLAGEN			
1. Staatsschuldverschreibungen	88.402.585,05		13,4
2. Wechsel von Eisenbahn- und Postverwaltungen und andere Anlagen	131.945.349,96		20,0
		220.347.935,01	
VII. SONSTIGE AKTIVA		10.460.572,89	1,6
		659.828.798,20	100,0

ANMERKUNG.

Von den Langfristigen Verbindlichkeiten ist der Garantiefonds der Französischen Regierung (Posten III. 4—Passiva) verfügbar — in Obereinstimmung mit Artikel XIII des Treuhandvertrages — in anderen Währungen als Reichsmark, die frei sind und auf dem Gold- oder Golddevisenstandard basieren; ferner sind die gesamten kurzfristigen- und Sichteinlagen in verschiedenen Währungen (Posten IV — Passiva) mehr als gedeckt durch sofort veräußerbare Anlagen entweder der gleichen Währung der Einlage oder in Währungen, die frei von Devisenverkehrs-Beschränkungen sind. Von den danach verbleibenden Währungs-Anlagen (die gegen langfristige Verpflichtungen, Kapital, Reserven und Sonstiges, Posten I, II, III. 1—3 und VI — Passiva, gehalten werden), ist zwar ein bedeutender Teil in Ländern angelegt, bei denen Devisenverkehrs-Beschränkungen bestehen, die einen freien Umtausch von Währungen in Gold oder andere Währungen nicht gestatten, doch stehen einem wesentlichen Anteil dieser Anlagen Verbindlichkeiten gleicher Währung gegenüber oder ihr Goldwert ist durch besondere Garantieabkommen gesichert. Des weiteren haben die Unterzeichner des Haager Abkommens vom Januar 1930 in dessen Artikel X erklärt, daß die Bank ausgenommen ist von „Verbot oder Beschränkung der Ausfuhr von Gold oder Devisen und von allen anderen ähnlichen Eingriffen“.

**AN DEN VERWALTUNGSRAT UND DIE AKTIONÄRE
DER BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH, BASEL.**

Gemäß § 52 der Statuten der Bank haben wir die Bücher und Rechnungen der Bank für das am rungen und Erklärungen erhalten zu haben, sowie, daß nach unserer Ansicht obige Bilanz, die den Gegen- und in Verbindung mit der dazugehörenden Anmerkung ein wahrheitsgemäßes, klares Bild der Ge- der uns erteilten Auskünfte.

BASEL, den 3. Mai 1935.

31 MÄRZ 1935

ZUR PARITÄT)

PASSIVA			
			%
I. STAMMKAPITAL			
Genehmigt und begeben 200.000 Aktien von je 2.500 Schweiz. Goldfranken mit 25%iger Einzahlung	500.000.000,—	125.000.000,—	18,9
II. RESERVEN			
1. Gesetzlicher Reservefonds	2.672.045,12		
2. Dividenden Reservefonds	4.866.167,29		
3. Allgemeiner Reservefonds	9.732.334,56	17.270.546,97	2,6
III. LANGFRISTIGE VERBIND- LICHKEITEN			
1. Treuhänder-Annuitätenkonto- Einlagen	154.293.750,—		23,4
2. Einlage der Deutschen Regle- rung	77.146.875,—		11,7
3. Einlage der Französischen Re- gierung (Saar)	2.030.500,—		0,3
4. Garantiefonds der Französi- schen Regierung	61.930.084,72	295.401.209,72	9,4
IV. KURZFRISTIGE UND SICHT- EINLAGEN (verschiedene Wäh- rungen)			
1. Zentralbanken für eigene Rechnung:			
a) Bis zu höchstens 3 Monaten	108.014.215,94		16,4
b) Sicht-Einlagen	23.710.868,30	131.725.084,24	3,6
2. Zentralbanken für Rechnung Dritter:			
a) Bis zu höchstens 3 Monaten	2.947.057,40		0,4
b) Sicht-Einlagen	22.750.655,80	25.697.713,20	3,5
3. Andere Einleger:			
a) Von 3 bis 6 Monaten	2.036.394,73		0,3
b) Sicht-Einlagen	2.219.880,91	4.256.275,64	0,3
V. SICHT-EINLAGEN (Gold)		10.920.979,17	1,7
VI. SONSTIGES		36.510.980,60	5,5
VII. GEWINN			
für das am 31. März 1935 beendete Geschäftsjahr		13.046.008,66	2,0
		659.828.798,20	100,0

31. März 1935 endende Geschäftsjahr geprüft. Wir bestätigen, alle von uns geforderten Erläute-
wert der einzelnen Währungen in Schweizerfranken zur Parität aufführt, ordnungsmäßig aufgestellt ist
schäftsfrage der Bank gibt. Wir geben diese Erklärung ab auf Grund unserer Prüfung der Bücher und

GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG

für das am 31. März 1935 beendete Geschäftsjahr

	Schweizer Franken zur Parität
Reineinnahmen aus der Anlage des Eigenkapitals und der Einlagen nach erfolgter Rückstellung für eventuell eintretende Ausgaben	15.842.836,24
Vereinnahmte Gebühren :	
Als Treuhänder (oder Fiscal-Agent der Treuhänder) für Internationale Anleihen	275.188,67
Auf Sonderkredite	25.381,24
Übertragungsgebühren für Aktien	<u>633,62</u>
	16.144.039,77
 Verwaltungskosten :	
Verwaltungsrat — Gebühren und Reisekosten	301.409,42
Direktoren und Personal — Gehälter und Reisekosten	2.053.231,27
Miete, Versicherung, Heizung, Licht und Wasser	183.214,46
Bürobedarf, Bücher, Zeitungen und Zeitschriften	89.252,50
Telephon-, Telegraph- und Postgebühren	81.582,47
Gebühren für Sachverständige (Buchprüfer, Dol- metscher usw.)	37.065,79
Kantonale Steuer	49.838,25
Steuern auf die französische Ausgabe der Aktien der Bank	50.000,04
Verschiedenes	<u>52.436,91</u>
	2.898.031,11
Bereitgestellte Mittel für Abfindungen und Umzugskosten des Personals	<u>200.000,—</u>
Gesamtausgaben	<u>3.098.031,11</u>
REINGEWINN	<u>13.046.008,66</u>

GEWINNVERTEILUNG

	Schweizer Franken zur Parität
REINGEWINN FÜR DAS AM 31. MÄRZ 1935 BEENDETE GESCHÄFTSJAHR	13.046.008,66
Verteilt in Übereinstimmung mit Artikel 53 a), b), c) und d) der Statuten wie folgt:	
Zum Gesetzlichen Reservefonds — 5 % von 13.046.008,66	652.300,43
	12.393.708,23
6 % Jahresdividende auf das eingezahlte Kapital	7.500.000,—
	4.893.708,23
Zum Dividenden-Reservefonds — 20 % von 4.893.708,23	978.741,65
	3.914.966,58
Zum Allgemeinen Reservefonds — 50 % von 3.914.966,58	1.957.483,29
Verbleiben	1.957.483,29
Verteilt in Übereinstimmung mit Artikel 53 e) (1) der Statuten wie folgt:	
	Schweizer Fr. zur Parität
Garantiefonds der Französischen Regierung nach Artikel XIII des Treuhandvertrages	413.429,34
Unverzinsliche Einlage der Deutschen Regierung nach Artikel IX des Treuhandvertrages	514.321,24
Treuhand-Annuitätenkonto-Einlagen nach Artikel IV e) des Treuhandvertrages:	
Frankreich	559.890,11
Großbritannien	218.792,26
Italien	114.282,18
Belgien	61.821,41
Rumänien	10.800,75
Jugoslawien	44.951,68
Griechenland	3.703,11
Portugal	7.097,63
Japan	7.097,63
Polen	205,73
	1.028.642,49
Einlage der Französischen Regierung (Saar)	1.090,22
	1.957.483,29

FISCAL-AGENT DER TREUHÄNDER FÜR

Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das

Einnahmen

	Amerikanische Ausgabe \$	Englische Ausgabe £	Französische Ausgabe £
1. GUTHABEN am 16. Oktober 1933	3.049.862,18	400.637, 8,10	104.277,16, 5
2. VON DER DEUTSCHEN REGIERUNG ERHALTEN FÜR:			
Zinsscheine	2.805.240,81	431.600,18, 7	107.434,11,11
Tilgung von Schuldverschreibungen	3.080.000,—	232.535,17, 4	58.133,18, 8
Unkosten	9.744,—	1.222,13, 4	304,15, 3
3. ZINSEN auf die für den Anleihedienst bereitgestellten Beträge . . .	3.343,28	1.449,12, 1	231, 8, 6
	8.948.190,27	1.067.446,10, 2	270.382,10, 9

Ausgaben

1. ZINSEN			
Fällige Zinsscheine und Stückzinsen auf für Tilgungszwecke gekaufte Schuldverschreibungen	4.376.145,69	659.513,14,10	179.810, 9, 8
2. TILGUNG			
Rückzahlung ausgeloster Schuldverschreibungen	2.100,—	—	—
Schuldverschreibungen zu Tilgungszwecken gekauft	3.102.479,63	232.554, 5,11	60.684, 3, 7
3. UNKOSTEN			
Kommission und Unkosten der Zahlungsagenten und des Fiscal- Agenten sowie Gebühren und Unkosten der Treuhänder	22.374,07	2.357, 5, 4	808, 4, 3
4. WÄHRUNGSABZÜGE von den betreffenden Ausgaben zur Konver- tierung in Schweizer-Franken für die Deckung allgemeiner Unkosten	8.000,—	700,—,—	150,—,—
5. GUTHABEN am 15. Oktober 1934, verteilt auf die in Anlage IVb an- gegebenen Posten	1.437.090,88	172.321, 4, 1	28.929,13, 3
	8.948.190,27	1.067.446,10, 2	270.382,10, 9

ANMERKUNG. — Während des zehnten, am 15. Oktober 1934 endenden Anleihejahres, erklärte die Deutsche Regierung verschreibungen erforderlichen fremden Währungen zu überweisen; als Folge hiervon war es den Treuhändern nicht die sich aus der Sachlage ergaben und von denen die in den beigefügten Konten verzeichneten Einnahmen und

HINSICHTLICH DER EINNAHMEN

1. Die am und nach dem 16. Juli 1934 für das zehnte Anleihejahr fälligen monatlichen Raten sind nicht empfangen worden.
2. Am 2. Juli 1934 wurden die die Anleihe sichernden, verpfändeten Einnahmen auf Grund der Bestimmungen der Anlage XI zum Dienstrate erforderlich waren, auf dem Konto des Treuhänders gesperrt. Am letztgenannten Tage, als die an diesem fällige Dienstrate erfolgten Einzahlungen an verpfändeten Einnahmen der Deutschen Regierung freizugeben, worauf die Deutsche Regierung die willigung, die auf Grund des deutschen Gesetzes für die Ausführung des Ersuchens des Treuhänders erforderlich sei, nicht erteilt
3. Der Treuhänder ersuchte die Reichsbank, die zurückbehaltene Sicherheit im Betrage von RM. 4.300.000,— gegen fremde Währungen
4. Bis zur und einschließlich der im Juni 1934 erhaltenen Rate hat die Deutsche Regierung das im Mai 1933 angenommene Verfahren in den jeweils umlaufenden gesetzlichen Zahlungsmitteln zu bewirken; die in den Bestimmungen (enthalten in der endgültigen

HINSICHTLICH DER AUSGABEN

1. Für die volle Einlösung des am 15. April 1934 fälligen Zinsscheines zum Nennwert sind genügend Mittel verteilt worden, dagegen
2. Die für Tilgung empfangenen Mittel wurden (entsprechend ihrem Eingang) für den Ankauf von Schuldverschreibungen am Markt sich keine Schuldverschreibungen am Markt befinden, wurden die erhaltenen Beträge zur Einlösung von Schuldverschreibungen zur Regierung, dan Anleihedienst vom 1. Juli 1934 ab einzustellen, nicht mehr getätigt; der noch vorhandene Saldo der neunten Tilgungs-

Für den am 15. Oktober 1934 fälligen Zinsschein haben die Treuhänder, wie vorstehend ausgeführt, die in ihrem gesehenen Weise verwendet. Nach der Erklärung der Deutschen Regierung vom 14. Juni 1934 sind zwischen der einigen Staaten von Amerika, gewisse Transfer- und Verrechnungsabkommen abgeschlossen worden, an denen die dessen volle Bezahlung.

BESCHEINIGUNG

Wir haben die Bücher und Belege des Fiscal-Agenten der Treuhänder für die Deutsche Äußere hiermit, daß die vorstehende Übersicht der Einnahmen und Ausgaben nach den genannten Unterlagen richtig wiedergibt. Die Richtigkeit der am 15. Oktober 1934 vorhandenen, für die in Anlage IVb angegebenen

BASEL, den 19. Februar 1935.

DIE DEUTSCHE AUSSERE ANLEIHE VON 1924

zehnte Anleihejahr (16. Oktober 1933 bis 15. Oktober 1934)

Belgische Ausgabe £	Holländische Ausgabe £	Deutsche Ausgabe £	Schweizerische Ausgabe £	Schweizerische Ausgabe Sfr	Italienische Ausgabe Lire	Schwedische Ausgabe Skr	Unkosten Sfr
53.865,17, 3	84.280, 2, 3	11.430, 4, 3	80.122,19, 9	522.683,20	3.586.742,95	1.608.843,81	—
54.073,17,10	89.811, 8, 1	11.477,17,10	85.842,11, 9	542.740,73	3.646.842,87	949.331,24	—
29.067, 1, 4	48.445,—,—	6.200,19, 4	45.732,—,—	290.670,—	1.937.666,70	488.000,—	—
153, 1, 4	254, 9,—	—	242, 1, 1	2.640,—	10.283,—	2.625,—	68.323,76
61,—, 3	97,10, 6	23,18, 8	184, 5,11	1.176,30	8.140,17	3.891,95	—
137.220,18,—	222.888, 9,10	29.133,—, 1	212.123,18, 6	1.359.910,23	9.189.675,69	3.052.692,—	68.323,76

87.862, 6, 1	141.171, 1, 2	19.206, 8, 6	131.217,13,10	829.740,75	5.564.365,65	1.811.425,—	—
—	—	—	—	—	1.000,—	1.234.000,—	—
32.732,13,11	48.523,10, 1	6.961,11, 8	45.778, 8, 3	290.930,—	2.047.562,—	—	—
350, 8,10	747,14,11	11, 4, 9	503, 5, 4	4.460,13	23.382,65	3.367,43	112.401,87
80,—,—	110,—,—	25,—,—	70,—,—	800,—	4.500,—	250,—	— 44.078,11
16.195, 9, 2	32.336, 3, 8	2.928,15, 2	34.554,11, 1	233.979,35	1.548.865,39	3.649,57	—
137.220,18,—	222.888, 9,10	29.133,—, 1	212.123,18, 6	1.359.910,23	9.189.675,69	3.052.692,—	68.323,76

(am 14. Juni 1934), daß sie nicht in der Lage sei, nach dem 1. Juli 1934 den Treuhändern die für den Dienst der Schuld-möglich, den Bestimmungen der Allgemeinen Schuldverschreibungen voll nachzukommen. Die wesentlichsten Tatsachen, Ausgaben des Jahres direkt oder indirekt berührt wurden, sind folgende:

Haager Abkommen vom Januar 1930 im annähernden Reichsmarkgegenwert (RM. 4.300.000,—) der Währungen, die für die am 16. Juli 1934 fällige nicht einging, widerrief der Treuhänder seinen ständigen Auftrag bei der Reichsbank, nach dem diese ermächtigt war, die auf dem Treuhänder-Zahlungen dieser Einnahmen auf das Konto einstellte. zu verkaufen, die Reichsbank antwortete jedoch, auf Anlaß der Deutschen Regierung, daß mit Rücksicht auf die deutsche Devisenlage die Ein-werden könnte. Der Betrag von RM. 4.300.000,— ist daher noch auf dem Konto des Treuhänders bei der Reichsbank. fortgesetzt, nach dem sie für den Dienst der amerikanischen Ausgabe der Anleihe nur die Mittel anschaffte, die hinreichten, um ihn zum Nennwert Schuldverschreibung dieser Ausgabe) vorgesehene Zahlung in Goldmünzen konnte daher nicht durchgeführt werden.

konnte sich die Zahlung des am 15. Oktober 1934 fälligen Zinsscheines nur auf 50 % des Nennwertes erstrecken. verausgabt, mit Ausnahme der für die amerikanische und schwedische Ausgabe bestimmten Beträge. Bei der schwedischen Ausgabe, von der Parität verwendet; im Falle der amerikanischen Ausgabe wurden Käufe am Markt vom 14. Juni 1934 ab, als Folge der Ankündigung der Deutschen fondsrate wird als schwebend geführt.

Besitz befindlichen Mittel in der in der Allgemeinen Schuldverschreibung für den Dienst der verschiedenen Ausgaben vor-Deutschen Regierung und den Regierungen der Länder, in denen die Anleihe begeben wurde, ausgenommen die Ver-Treuhänder nicht beteiligt waren; die unter die verschiedenen Abkommen fallenden Inhaber dieses Zinsscheines erhielten

DER BUCHPRÜFER

Anleihe von 1924 für das am 15. Oktober 1934 endende zehnte Anleihejahr geprüft und bescheinigen ordnungsgemäß aufgestellt ist und unter Beachtung der Anmerkung die Kontenbewegungen des Jahres Zwecke bereitgehaltenen Mittel haben wir auf Grund der Bestätigungen der Depotstellen geprüft.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

FISCAL-AGENT DER TREUHÄNDER FÜR DIE

Übersicht der Guthaben bei den

	Amerikanische Ausgabe \$	Englische Ausgabe £
Die Guthaben am 15. Oktober 1934 verteilen sich wie folgt:		
1. Für nicht vorgelegte fällige Zinsscheine und ausgeloste Schuldverschreibungen:		
Zinsscheine	1.106.880,25	162.273,13,—
Ausgeloste Schuldverschreibungen — einschließlich abgetrennter, nicht fälliger Zinsscheine von getilgten Schuldverschreibungen	591,50	—
2. Für entstandene, aber bis 15. Oktober 1934 nicht in Rechnung gestellte Unkosten .		
Guthaben für die Ablösung entstandener oder entstehender Verbindlichkeiten	1.110.622,64	162.694,13,—
3. Schuldverschreibungen-Tilgungskonto		
	208.246,87	32,16,11
4. Andere vorhandene Mittel		
	118.221,37	9.593,14, 2
Gesamtguthaben nach der Übersicht der Einnahmen und Ausgaben — Anlage IVa	1.437.090,88	172.321, 4, 1

Übersicht der am 15. Oktober 1934

Nennbetrag der ausgegebenen Schuldverschreibungen	110.000.000	12.000.000
Abzüglich: Nennwert der getilgten, zur Tilgung ausgelosten oder für ungültig erklärten Schuldverschreibungen während:		
1. der ersten neun Anleihejahre	46.208.400	2.553.500
2. des zehnten Anleihejahres	4.158.200	287.900
Nennbetrag der am 15. Oktober 1934 noch umlaufenden Schuldverschreibungen (siehe Anmerkung unten)	59.633.400	9.158.600

ANMERKUNG. — Zur Tilgung ausgeloste Schuldverschreibungen

DEUTSCHE ÄUSSERE ANLEIHE VON 1924

Depotstellen am 15. Oktober 1934

Französische Ausgabe £	Belgische Ausgabe £	Holländische Ausgabe £	Deutsche Ausgabe £	Schweizerische Ausgabe £	Schweizerische Ausgabe Sfr	Italienische Ausgabe Lire	Schwedische Ausgabe Skr
26.646,—,—	15.036,—,—	30.607,10,—	2.625,—,—	33.033,—,—	220.797,50	1.476.413,75	—
52,10,—	3,10,—	—	—	3,10,—	1.105,—	2.445,—	—
66, 7,11	58, 9, 6	95, 3, 7	—	81,14, 4	554,16	4.295,50	—
26.764,17,11	15.097,19, 6	30.702,13, 7	2.625,—,—	33.118, 4, 4	222.456,66	1.483.154,25	—
1,12,10	48,17,—	6, 1,11	62, 9, 9	47,17, 9	644,85	1.614,05	—
2.163, 2, 6	1.048,12, 8	1.627, 8, 2	241, 5, 5	1.388, 9,—	10.877,84	64.097,09	3.649,57
28.929,13, 3	16.195, 9, 2	32.336, 3, 8	2.928,15, 2	34.554,11, 1	233.979,35	1.548.865,39	3.649,57

noch umlaufenden Schuldverschreibungen

3.000.000	1.500.000	2.500.000	360.000	2.360.000	15.000.000	100.000.000	25.200.000
643.900	312.000	535.100	107.600	486.500	3.114.000	20.218.500	4.772.000
77.600	39.400	60.800	8.700	53.100	341.000	2.233.000	549.000
2.278.500	1.148.600	1.904.100	243.700	1.820.400	11.545.000	77.548.500	19.879.000

der Amerikanischen Ausgabe sind zu 105 % rückzahlbar.

TREUHÄNDER FÜR DIE INTERNATIONALE

Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das

Einnahmen

	Reichsmark	Dollar
1. GUTHABEN am 2. Juni 1933	532.072,35	1.389.458,35
2. VON DER DEUTSCHEN REGIERUNG ERHALTEN für:		
Zinsscheine	1.872.583,72	5.035.069,89
Währungsausgleiche zwischen den Zahlungsagenten infolge Einlösung von Zinsscheinen in anderer als der Ausgabewährung	366.656,12	— 42.014,91
Tilgung von Schuldverschreibungen	38.388,80	111.928,91
Unkosten	5.748,62	15.142,79
3. ZINSEN auf die für den Anleihedienst bereitgestellten Beträge	12.636,55	3.533,29
4. WAHRUNGSUMWANDLUNGEN	—	— 1,64
	2.828.086,16	6.513.116,68

Ausgaben

	Deutsche	Amerikanische
1. ZINSEN		
Fällige Zinsscheine und Stückzinsen auf für Tilgungszwecke gekaufte Schuldverschreibungen	1.700.096,03	5.199.385,21
Währungsausgleiche zwischen den Zahlungsagenten, die infolge der Einlösung von Zinsscheinen in anderer als der Ausgabewährung erforderlich wurden	366.676,22	— 49.595,23
2. TILGUNG		
Zu Tilgungszwecken gekaufte Schuldverschreibungen	38.345,50	148.643,25
3. UNKOSTEN		
Kommission und Unkosten der Zahlungsagenten	5.259,47	14.196,21
Kommission des Treuhänders	—	—
4. GUTHABEN am 1. Juni 1934, verteilt auf die in Anlage V b angegebenen Posten	717.708,94	1.200.487,24
	2.828.086,16	6.513.116,68

ANMERKUNG. — Die die Anleihe sichernde Allgemeine Schuldverschreibung fordert, daß der Dienst aller Ausgaben verpflichtung nur die Beträge angeschafft, die zur Einlösung der am 1. Juni 1933 und später fällig werdenden zum Nennwert hinreichen. Der Treuhänder hatte daher zu entscheiden über die Art der Verteilung der angelegenen Allgemeinen Schuldverschreibung, der einzelnen endgültigen Schuldverschreibungen und der zu ihnen gehörigen Nennwerte einzulösen. Einige Inhaber von Schuldverschreibungen forderten, daß die verfügbaren, sollten; gerichtliche Verfahren schweben in dieser Sache. Die am 15. Mai und 15. Juni 1933 fälligen Tilgungsbeträge sind dies nicht der Fall, jedoch hat die Reichsbank den Treuhänder davon unterrichtet, daß sie auf einem besonderen, unterhält. Die für die amerikanische, englische und schwedische Ausgabe vorgesehenen Beträge tragen den aus der Allgemeinen Schuldverschreibung, auf die in Reichsmark bestehende und nur zwei Drittel des Anleihe-

BESCHEINIGUNG

Wir haben die Bücher und Belege des Treuhänders der Internationalen 5½% Anleihe des Deutschen die vorstehende Übersicht der Einnahmen und Ausgaben nach den genannten Unterlagen ordnungsgemäß wiedergibt. Die Richtigkeit der Guthaben bei den Depotstellen am 1. Juni 1934 haben wir uns

BASEL, den 10. Oktober 1934.

5 $\frac{1}{2}$ % ANLEIHE DES DEUTSCHEN REICHS 1930

vierte Anleihejahr (2. Juni 1933 bis 1. Juni 1934)

WÄHRUNGEN						
Belgas	Französische Franken	£ Sterling	Holländische Gulden	Lire	Schwedische Kronen	Schweizer Franken
917.376,92	66.274.160,24	305.600, 4, 3	1.057.143,31	2.899.045,38	2.067.317,06	2.398.429,70
1.800.138,02	130.328.251,04	616.005,10,—	3.727.446,87	5.725.167,37	5.647.682,98	4.733.178,75
— 21.404,09	172.178,—	8.685,14, 6	— 374.235,05	— 23.622,75	— 680.680,—	928.291,90
39.479,80	2.732.419,90	13.641, 2, 9	84.385,80	118.478,50	124.560,60	103.667,40
6.362,51	561.149,79	1.750,15, 9	9.656,52	21.442,65	14.297,98	171.316,26
8,46	611.723,85	924,13, 4	14.402,44	7.321,42	60,78	14.479,21
—	— 35,51	—	—	—	15,63	—
2.741.961,62	200.679.847,31	946.608,—, 7	4.518.799,89	8.747.832,57	7.173.255,03	8.349.363,22

TEILAUSGABEN UND IHRE WÄHRUNGEN						
Belgische	Französische	Englische	Holländische	Italienische	Schwedische	Schweizerische
1.805.518,78	130.365.835,51	622.332, 4,11	3.653.139,02	5.726.580,45	3.930.600,10	4.723.166,70
— 24.507,61	147.414,53	2.943, 8, 8	— 314.640,51	— 23.622,75	— 682.082,50	928.400,45
39.897,82	2.732.426,49	13.638, 2,11	84.412,68	118.706,—	124.941,25	104.340,—
5.090,72	503.628,55	1.629, 2, 4	9.193,58	23.361,20	11.801,34	15.719,87
—	—	—	—	—	—	153.871,07
915.961,91	66.930.542,23	306.065, 1, 9	1.086.695,12	2.902.807,67	3.787.994,84	2.423.865,13
2.741.961,62	200.679.847,31	946.608,—, 7	4.518.799,89	8.747.832,57	7.173.255,03	8.349.363,22

von der Deutschen Regierung auf Goldbasis zu zahlen ist. Die Deutsche Regierung hat jedoch für die Zinsen-Zinsscheine aller Ausgaben der Anleihe einschließlich der amerikanischen, englischen und schwedischen Ausgabe schafften Beträge auf die verschiedenen Ausgaben der Anleihe unter Berücksichtigung aller Bestimmungen der renden Zinsscheine. Nach eingeholtem Rechtsgutachten entschied der Treuhänder, die Zinsscheine aller Ausgaben angesammelten Mittel gleichmäßig unter alle Inhaber von Schuldverschreibungen auf Goldwertbasis verteilt werden fondsraten sind in den Ausgabewährungen gezahlt worden; bei denjenigen vom 15. Juli 1933 bis 15. Mai 1934 fälligen auf den Namen des Treuhänders lautenden Konto, den Gegenwert der Währungen in Reichsmark-Handelswechselln Forderungen der „Goldwert“-Klausel keine Rechnung. Es war nicht zweckmäßig, zur Erfüllung dieser Verpflichtungen dienstes deckende Nebensicherheit zurückzugreifen.

DER BUCHPRÜFER

Reichs 1930 für das am 1. Juni 1934 endende vierte Anleihejahr geprüft und bescheinigen hiermit, daß gemäß aufgestellt ist und unter Berücksichtigung der Anmerkung die Kontenbewegungen dieses Jahres von diesen bestätigen lassen.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

TREUHÄNDER FÜR DIE INTERNATIONALE

Übersicht der Guthaben bei den

	Deutsche	Amerikanische
Die Guthaben am 1. Juni 1934 verteilen sich wie folgt:		
1. Für nicht vorgelegte fällige Zinsscheine	699.459,75	1.164.083,25
2. Für entstandene, aber bis 1. Juni 1934 nicht in Rechnung gestellte Unkosten	1.748,75	6.644,33
3. Für Währungsausgleiche, die zwischen den Zahlungsagenten infolge Einlösung von Zinsscheinen in anderer als der Ausgabe- währung erforderlich werden	813,28	7.902,53
Guthaben für die Ablösung entstandener oder entstehender Verbindlichkeiten	702.021,78	1.178.630,11
4. Schuldverschreibungen-Tilgungskonto	77,62	25,75
5. Andere vorhandene Mittel	15.609,54	21.831,38
Gesamtguthaben nach der Übersicht der Einnahmen und Aus- gaben — Anlage Va	717.708,94	1.200.487,24

Übersicht der am 1. Juni 1934 noch

Nennbetrag der ausgegebenen Schuldverschreibungen	36.000.000	98.250.000
Abzüglich: Nennwert der getilgten Schuldverschreibungen:		
1. während der ersten drei Anleihejahre	1.846.700	6.602.000
2. während des vierten Anleihejahres	49.100	342.400
Nennbetrag der am 1. Juni 1934 noch umlaufenden Schuldverschreibungen	34.104.200	91.305.600

5 1/2 % ANLEIHE DES DEUTSCHEN REICHS 1930

Depotstellen am 1. Juni 1934

TEILAUSGABEN UND IHRE WÄHRUNGEN						
Belgische	Französische	Englische	Holländische	Italienische	Schwedische	Schweizerische
904.656,50	65.702.807,50	301.770, 5, 4	1.103.984,75	2.868.910,—	3.703.081,80	2.391.125,—
2.262,08	240.414,46	763, 4, 2	4.678,38	10.507,95	9.999,29	5.977,65
3.894,06	27.878,42	1.128, 1, 8	— 47.941,04	6.210,—	58.693,87	— 350,36
910.812,64	65.971.100,38	303.661,11, 2	1.060.722,09	2.885.627,95	3.771.774,96	2.396.752,29
37,95	245,40	28,15, 5	4,78	26,62	81,61	1,—
5.111,32	959.196,45	2.374,15, 2	25.968,25	17.153,10	16.138,27	27.111,84
915.961,91	66.930.542,23	306.065, 1, 9	1.086.695,12	2.902.807,67	3.787.994,84	2.423.865,13

umlaufenden Schuldverschreibungen

35.000.000	2.515.000.000	12.000.000	73.000.000	110.000.000	110.000.000	92.000.000
2.266.100	140.038.000	799.900	5.172.000	5.900.000	7.227.000	5.933.000
97.500	5.993.000	25.800	210.600	197.000	287.000	241.000
32.636.400	2.368.969.000	11.174.300	67.617.400	103.903.000	102.486.000	85.826.000

TREUHÄNDER FÜR DIE INTERNATIONALE 5¹/₂ %

Zwischen-Übersicht der Einnahmen und Ausgaben

	Reichsmark	Dollar
Ursprünglich ausgegebener Nennbetrag	36.000.000,—	98.250.000,—
Noch umlaufender Nennbetrag am 1. Dezember 1934	34.104.200,—	91.305.600,—
EINNAHMEN		
1. GUTHABEN am 2. Juni 1934	717.708,94	1.200.487,24
2. VON DER DEUTSCHEN REGIERUNG ERHALTEN für:		
Zinsen	344.936,68	378.934,93
Tilgung	—	—
Unkosten	910,58	1.089,20
3. ZINSEN auf die für den Anleihedienst bereitgestellten Beträge . . .	823,85	504,62
	1.064.380,05	1.581.015,99
AUSGABEN		
1. ZINSEN		
Für fällige Zinsscheine.	1.138.499,13	1.056.851,79
2. UNKOSTEN		
Kommissionen und Unkosten der Zahlungsagenten, Kommission des Treuhanders.	2.845,58	7.167,11
3. WÄHRUNGSUMWANDLUNGEN	— 121.340,37	12.205,39
4. GUTHABEN am 1. Dezember 1934 für:		
Tilgung	77,62	25,75
Nicht vorgelegte fällige Zinsscheine	27.603,42	481.564,65
Verschiedene Posten	16.694,67	23.201,30
	1.064.380,05	1.581.015,99

ANMERKUNG. — Der Treuhänder hat während des Halbjahres in Währungen der Sechstel des Nennwertes des am 1. Dezember 1934 fälligen Zinsscheines erhalten; für Tilgung in fremden Währungen erforderlichen Beträge nicht angeschafft.

ANLEIHE DES DEUTSCHEN REICHS 1930

für das am 1. Dezember 1934 beendete Halbjahr

Belgas	Französische Franken	£ Sterling	Holländische Gulden	Lire	Schwedische Kronen	Schweizer Franken
35.000.000,—	2.515.000.000,—	12.000.000,—	73.000.000,—	110.000.000,—	110.000.000,—	92.000.000,—
32.636.400,—	2.368.969.000,—	11.174.300,—	67.617.400,—	103.903.000,—	102.486.000,—	85.826.000,—
915.961,91	66.930.542,23	306.065, 1, 9	1.086.695,12	2.902.807,67	3.787.994,84	2.423.865,13
135.334,42	10.226.634,90	46.866, 3, 6	312.984,56	465.634,60	343.255,—	587.741,45
—	—	—	—	—	—	—
388,26	42.363,10	134, 7, 3	889,16	1.917,05	1.015,52	14.600,34
1,49	84.158,35	160,12,11	3.257,88	1.149,76	13,63	2.368,45
1.051.686,08	77.283.698,58	353.226, 5, 5	1.403.826,72	3.371.509,08	4.132.278,99	3.028.575,37
860.845,07	63.770.898,56	295.621, 5, 7	901.515,87	2.823.914,50	1.626.842,83	2.885.911,30
2.275,58	236.991,75	742, 4, 3	4.184,39	11.484,05	4.686,46	90.839,44
19.379,65	281.711,57	5.843, 4, 7	144.624,46	7.054,35	55.027,23	— 395.129,80
37,95	245,40	28,15, 5	4,78	26,62	81,61	1,—
165.025,11	12.080.846,12	49.159,12,11	332.104,22	515.730,14	2.422.926,08	416.117,98
4.122,72	913.005,18	1.831, 2, 8	21.393,—	13.299,42	22.714,78	30.835,45
1.051.686,08	77.283.698,58	353.226, 5, 5	1.403.826,72	3.371.509,08	4.132.278,99	3.028.575,37

betreffenden Ausgaben der Anleihe nur die erste monatliche Zinsrate von einem die Deutsche Regierung hat die für die restlichen fünf Zinsraten und die sechs Raten

TREUHÄNDER FÜR DIE INTERNATIONALE

Übersicht der Einnahmen und Ausgaben

Einnahmen

	Amerikanische Ausgabe \$	Englisch-Holländische Ausgabe £
1. GUTHABEN am 1. Juli 1933	850.826,—	119.308, 8, 9
2. VON DER ÖSTERREICHISCHEN REGIERUNG ERHALTEN		
a) Auf Rückstände aus dem dritten Anleihejahr:		
Für Zinsen — zur Bezahlung des Zinsscheines der österreichischen Ausgabe auf Goldbasis	—	—
Für Tilgung von Schuldverschreibungen		
Barzahlungen	11,—	38,—, —
Schuldverschreibungen zur Entwertung übertragen (siehe unten)	464.508,—	64.845,—, —
b) Für das vierte Anleihejahr:		
Für Zinsscheine		
Barzahlungen	1.612.214,83	226.213, 9, 8
Stückzinsen von zur Entwertung übertragenen Schuldverschreibungen (siehe unten)	12.008,84	1.479, 8, 6
Für Tilgung von Schuldverschreibungen		
Barzahlungen	746,09	5.378, 5, 2
Schuldverschreibungen zur Entwertung übertragen (siehe unten)	496.644,91	64.089,14,10
Für Unkosten	8.916,80	1.125, 6,—
3. ZINSEN auf die für den Anleihedienst bereitgestellten Beträge	1.339,91	301, 7, 3
	3.447.216,38	482.779,—, 2

Ausgaben

1. ZINSEN		
Fällige Zinsscheine und Stückzinsen auf für Tilgungszwecke gekaufte Schuldverschreibungen	1.630.805,63	229.983,12,11
Stückzinsen auf die von der Österreichischen Regierung übertragenen Schuldverschreibungen (siehe oben)	12.008,84	1.479, 8, 6
2. TILGUNG		
Schuldverschreibungen ausgelost und zurückgezahlt	—	—
Schuldverschreibungen zu Tilgungszwecken gekauft	556,25	5.350, 7, 1
Schuldverschreibungen von der Österreichischen Regierung übertragen (siehe oben)	961.152,91	128.934,14,10
3. UNKOSTEN		
Kommission und Unkosten der Zahlungsagenten und Gebühren und Unkosten des Treuhänders	4.788,70	1.355, 2, 8
4. GUTHABEN am 30. Juni 1934, verteilt auf die in Anlage VIIb angegebenen Posten	837.904,05	115.675,14, 2
	3.447.216,38	482.779,—, 2

ANMERKUNG. — Die monatlichen Tilgungsfondsraten für die österreichische Ausgabe der Anleihe sind worden. Für die übrigen Ausgaben wurden die Tilgungsfondsraten während der vierzehn Monate, Juli regulären monatlichen Anleihedienst vom August 1933 ab wieder aufzunehmen, voraussetzend, daß die wobei deren Bewertung — mit Ausnahme der schwedischen Ausgabe — mit 99% erfolgen sollte; bei Ausgabe auf dem Markt nicht verfügbar sind. Der Treuhänder wies darauf hin, daß die Abtretung von in der die Übernahme von Schuldverschreibungen für Rechnung der monatlichen Tilgungsfondsraten in von Schuldverschreibungen auf der erwähnten Grundlage zur Vorbedingung für die Wiederaufnahme des gleich der Tilgungsfondsrückstände anzunehmen. Die endgültige Schuldverschreibung der amerikanischen erforderlichen Beträge für das vierte Anleihejahr nicht angeschafft.

BESCHEINIGUNG

Wir haben die Bücher und Belege des Treuhänders der Internationalen Bundesanleihe 1930 der daß die vorstehende Übersicht der Einnahmen und Ausgaben nach den genannten Unterlagen ordnungsgemäß wiedergibt. Die Richtigkeit der Guthaben bei den Depotstellen am 30. Juni 1934 haben wir uns

BASEL, den 10. Oktober 1934.

BUNDESANLEIHE 1930 DER REPUBLIK ÖSTERREICH

für das vierte Anleihejahr (1. Juli 1933 bis 30. Juni 1934)

Italienische Ausgabe Lire	Schwedische Ausgabe Skr	Schweizerische Ausgabe Sfr	Österreichische Ausgabe S	Unkosten	
				£	Sfr
3.424.253,42	341.826,82	880.009,80	1.809.815,27	—	—
—	—	—	463.599,84	—	—
340,—	167.615,—	30,—	—	—	—
1.799.820,—	—	453.420,—	—	—	—
6.540.699,16	671.341,78	1.628.938,33	4.156.072,96	—	—
27.019,80	—	8.967,57	—	—	—
352.158,—	178.640,—	115.549,26	1.229.757,46	—	—
1.575.262,—	—	369.960,74	—	—	—
34.507,—	3.291,75	8.725,02	18.625,91	300,—,—	22.000,—
9.259,64	3.611,48	1.673,68	27.637,47	—	—
13.763.319,02	1.366.326,83	3.467.274,40	7.705.508,91	300,—,—	22.000,—

6.646.352,08	679.000,—	1.667.460,25	4.234.967,23	—	—
27.019,80	—	8.967,57	—	—	—
—	166.860,—	—	—	—	—
352.284,80	—	115.722,95	1.272.660,10	—	—
3.375.082,—	—	823.380,74	—	—	—
39.375,70	3.597,50	8.982,93	24.284,56	300,—,—	22.000,—
3.323.204,64	516.869,33	842.759,96	2.173.597,02	—	—
13.763.319,02	1.366.326,83	3.467.274,40	7.705.508,91	300,—,—	22.000,—

regelmäßig in bar eingegangen und zur Tilgung von Schuldverschreibungen durch Käufe am Markt verwendet 1932 bis August 1933, bei der Fälligkeit nicht gezahlt. Die Österreichische Regierung äußerte ihre Absicht, den rückständigen Tilgungsfondsraten durch Übergabe von Schuldverschreibungen ausgeglichen werden können, der schwedischen Ausgabe waren die Rückstände in bar zu begleichen, weil Schuldverschreibungen dieser Schuldverschreibungen unter diesen Umständen den Bestimmungen der Allgemeinen Schuldverschreibung, normalen Fällen behandelt ist, nicht entspricht. Die Österreichische Regierung machte jedoch die Abtretung regulären Anleihendienstes, und der Treuhänder fühlte sich verpflichtet, die Schuldverschreibungen zum Ausgabegeld enthält eine „Gold-Münz“-Klausel, doch hat die Österreichische Regierung die für deren Innehaltung

DER BUCHPRÜFER

Republik Österreich für das am 30. Juni 1934 endende vierte Anleihejahr geprüft und bescheinigen hiermit, gemäß aufgestellt ist und unter Berücksichtigung der Anmerkung die Kontenbewegungen des Jahres von diesen bestätigen lassen.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

TREUHÄNDER FÜR DIE INTERNATIONALE

Übersicht der Guthaben bei den

Die Guthaben am 30. Juni 1934 verteilen sich wie folgt:

1. a) Nicht vorgelegte fällige Zinsscheine
- b) Am 1. Juli 1934 fällige Zinsscheine
2. Entstandene, aber bis 30. Juni 1934 nicht in Rechnung gestellte Unkosten
 Guthaben für die Ablösung entstandener oder entstehender Verbindlichkeiten
3. Schuldverschreibungen-Tilgungskonto
4. Andere vorhandene Mittel (von denen Sfr. 7.012,25 bei einer Bank — früher Zahlungsagent — eingelegt sind,
die ihre Zahlungen eingestellt hat)
- Gesamtguthaben nach der Übersicht der Einnahmen und Ausgaben — Anlage VIIa

Übersicht der am 30. Juni 1934 noch

- Nennbetrag der ausgegebenen Schuldverschreibungen
- Abzüglich: Nennwert der getilgten Schuldverschreibungen:
1. während der ersten drei Anleihejahre
 2. während des vierten Anleihejahres:
 aus Tilgungsraten fällig im dritten Jahre
 aus Tilgungsraten fällig im vierten Jahre
- Nennbetrag der am 30. Juni 1934 noch umlaufenden Schuldverschreibungen (siehe Anmerkung unten)

ANMERKUNG. — Zur Tilgung ausgeloste

BUNDESANLEIHE 1930 DER REPUBLIK ÖSTERREICH

Depotstellen am 30. Juni 1934

Amerikanische Ausgabe \$	Englisch-Holländische Ausgabe £	Italienische Ausgabe Lire	Schwedische Ausgabe Skr	Schweizerische Ausgabe Sfr	Österreichische Ausgabe S
19.341,—	1.797,15, 5	25.520,25	—	19.810,—	50.071,70
792.246,—	111.237,—,—	3.214.960,—	333.830,—	799.890,—	2.053.139,20
2.082,98	—, 1, 9	16.310,11	1.886,97	4.098,76	10.265,73
813.669,98	113.034,17, 2	3.256.790,36	335.716,97	823.798,76	2.113.476,63
231,42	73, 4, 8	252,90	179.480,—	107,06	54,06
24.002,65	2.567,12, 4	66.161,38	1.672,36	18.854,14	60.066,33
837.904,05	115.675,14, 2	3.323.204,64	516.869,33	842.759,96	2.173.597,02

umlaufenden Schuldverschreibungen

25.000.000	3.500.000	100.000.000	10.000.000	25.000.000	50.000.000
1.222.100	168.900	4.011.000	300.000	1.051.000	2.871.400
469.200	65.500	1.818.000	162.000	458.000	—
673.100	87.400	2.315.000	—	637.000	1.299.600
22.635.600	3.178.200	91.856.000	9.538.000	22.854.000	45.829.000

Schuldverschreibungen sind zu 103% rückzahlbar.

TREUHÄNDER FÜR DIE INTERNATIONALE

Zwischen-Übersicht der Einnahmen und Ausgaben

	Dollar
Ursprünglich ausgegebener Nennbetrag	25.000.000,—
Noch umlaufender Nennbetrag am 31. Dezember 1934	22.272.500,—
EINNAHMEN	
1. GUTHABEN am 1. Juli 1934	837.904,05
2. VON DER ÖSTERREICHISCHEN REGIERUNG ERHALTEN für:	
Zinsscheine	
Barzahlungen	763.411,37
Stückzinsen von zur Entwertung übertragenen Schuldverschreibungen (siehe unten)	5.217,18
Tilgung	
Barzahlungen	1.370,42
Schuldverschreibungen zur Entwertung übertragen (siehe unten)	270.883,58
Unkosten	1.926,—
3. ZINSEN auf die für den Anleihedienst bereitgestellten Beträge	574,25
	1.881.286,85
AUSGABEN	
1. ZINSEN	
Für fällige Zinsscheine und Stückzinsen auf für Tilgungszwecke gekaufte Schuldverschreibungen	793.345,—
Stückzinsen auf die von der Österreichischen Regierung übertragenen Schuldverschreibungen (siehe oben)	5.217,18
2. TILGUNG	
Zu Tilgungszwecken gekaufte Schuldverschreibungen	—
Schuldverschreibungen von der Österreichischen Regierung übertragen (siehe oben)	270.883,58
3. UNKOSTEN	
Kommission und Unkosten der Zahlungsagenten und Gebühren und Unkosten des Treuhänders	2.260,01
4. GUTHABEN am 31. Dezember 1934 für:	
Zinsscheine, fällig am 1. Januar 1935	779.537,50
Ausgeloste Schuldverschreibungen, zahlbar am 1. Januar 1935	—
Nicht vorgelegte fällige Zinsscheine	18.242,—
Tilgung	1.601,84
Verschiedene Posten (von denen Sfr. 7.012,25 bei einer Bank — früher Zahlungsagent — eingelegt sind, die ihre Zahlungen eingestellt hat)	10.199,74
	1.881.286,85

BUNDESANLEIHE 1930 DER REPUBLIK ÖSTERREICH

für das am 31. Dezember 1934 beendete Halbjahr

£ Sterling	Lire	Schwedische Kronen	Schweizer Franken	Schillinge
3.500.000,—,— 3.133.700,—,—	100.000.000,— 90.425.000,—	10.000.000,— 9.538.000,—	25.000.000,— 22.518.000,—	50.000.000,— 45.219.500,—
115.675,14, 2	3.323.204,64	516.869,33	842.759,96	2.173.597,02
108.118, 5,—	3.130.603,50	332.455,39	784.203,66	1.994.462,78
651, 9, 6	21.296,92	—	4.618,25	—
223,15, 2	53.193,20	92.155,—	10.214,09	673.100,81
37.569, 4,10	991.541,80	—	254.835,91	—
651,14, 2	15.509,—	1.488,75	17.876,04	9.284,52
155, 6, 3	4.759,08	2.131,61	1.173,89	10.848,72
263.045, 9, 1	7.540.108,14	945.100,08	1.915.681,80	4.861.293,85
111.397,11,—	3.176.215,40	333.830,—	803.263,60	2.070.226,42
651, 9, 6	21.296,92	—	4.618,25	—
223, 9,—	52.060,60	—	9.935,—	673.054,—
37.569, 4,10	991.541,80	—	254.835,91	—
761,12, 9	17.354,85	1.669,15	18.109,74	11.972,57
109.679,10,—	3.164.875,—	333.830,—	788.130,—	2.025.833,60
—	—	179.220,—	—	—
1.640, 5, 5	64.860,25	—	16.660,—	44.257,40
73,10,10	1.385,50	92.415,—	386,15	100,87
1.048,15, 9	50.517,82	4.135,93	19.743,15	35.848,99
263.045, 9, 1	7.540.108,14	945.100,08	1.915.681,80	4.861.293,85

INTERNATIONALE ANLEIHEN

FÜR WELCHE DIE BANK TREUHÄNDER ODER FISCAL-AGENT DER TREUHÄNDER IST

Guthaben am 31. März 1935

	Deutsche Äußere Anleihe von 1924	Internat. 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930	Internat. Bundes- Anleihe 1930 der Republik Österreich	Insgesamt
Schweizerfranken zur Parität				
DIE GUTHABEN SIND BESTIMMT FÜR:				
Tilgung von Schuldverschreibungen . .	646.246,63	753,08	112.620,43	759.620,14
den nächstfälligen Zinsschein	—	—	3.557.733,—	3.557.733,—
noch nicht vorgelegte, zur Tilgung aus- geloste Schuldverschreibungen . . .	4.329,19	—	—	4.329,19
nicht vorgelegte fällige Zinsscheine . .	390.739,80	2.049.158,11	223.187,18	2.663.085,09
verschiedene Posten	580.686,42	340.101,88	25.276,35	946.064,65
Insgesamt	1.622.002,04	2.390.013,07	3.918.816,96	7.930.832,07

DER TREUHÄNDER DER GLÄUBIGERREGIERUNGEN FÜR DIE ANNUITÄTZAHLUNGEN DEUTSCHLANDS

Zusammenstellung der Einnahmen und Ausgaben
für den Zeitraum vom 1. April 1934 bis zum 31. März 1935
(IN REICHSMARK)

EINNAHMEN	Reichsmark
I. Guthaben am 1. April 1934:	
a) Auf besonderen zinstragenden Konten gemäß Artikel IV (f) des Treuhandvertrages, für die Bezahlung von Sachlieferungen vorgesehen	952.497,22
b) Auf dem Treuhänder-Annuitätenkonto als Mindesteinlagen nach Artikel IV (e) des Treuhandvertrages	125.000.000,—
II. Von der Deutschen Regierung in Anrechnung auf drei Monatsraten, fällig 15. April — 15. Juni 1934 (siehe Anmerkung):	
a) Gegen den Dienst der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924 12.672.071,49	
b) Gegen Zweidrittel des Dienstes der Internationalen 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930 10.069.788,13	22.741.859,62
Insgesamt	148.694.356,84
AUSGABEN UND GUTHABEN	Reichsmark
I. An die Treuhänder für den Dienst der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924 gemäß Artikel IV (a) des Treuhandvertrages	
	12.672.071,49
II. An den Treuhänder für den Dienst der Internationalen 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930 gemäß Artikel IV (b) des Treuhandvertrages	
	10.069.788,13
III. Für Sachlieferungen gemäß Artikel VII des Treuhandvertrages:	
Für Rechnung von: Frankreich 293.072,04	
Jugoslawien 3.443,20	
Japan 22.000,—	318.515,24
IV. Guthaben am 31. März 1935:	
a) Auf besonderen zinstragenden Konten gemäß Artikel IV (f) des Treuhandvertrages, für die Bezahlung von Sachlieferungen vorgesehen	633.981,98
b) Auf dem Treuhänder-Annuitätenkonto als Mindesteinlagen nach Artikel IV (e) des Treuhandvertrages	125.000.000,—
Insgesamt	148.694.356,84
ANMERKUNG. — Die Deutsche Regierung hat die Währungen der verschiedenen Ausgaben für die nach dem 1. Juli 1934 fälligen monatlichen Raten des Dienstes der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924 und der Internationalen 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930 nicht angeschafft. Bezüglich der vorhergehenden Monatsraten, einschließlich der drei in vorstehender Aufstellung enthaltenen, wird auf Nachstehendes hingewiesen:	
Deutsche Äußere Anleihe von 1924 — Die endgültige Schuldverschreibung der amerikanischen Ausgabe enthält eine „Goldmünz“-Klausel; seit dem Wirksamwerden dieser Bestimmung hat jedoch die Deutsche Regierung die Erfüllung des Dienstes der Ausgabe auf der Grundlage des Nennwertes in jeweiligen gesetzlichen Zahlungsmitteln fortgesetzt.	
Internationale 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930 — Die die Anleihe sichernde Allgemeine Schuldverschreibung fordert, daß der Dienst aller Ausgaben auf der Goldbasis zu zahlen ist. Die Deutsche Regierung hat jedoch hinsichtlich der Zinsverpflichtung nur die Beträge angeschafft, die zur Bezahlung der am oder nach dem 1. Juni 1933 fälligen Zinsscheine aller Ausgaben der Anleihe, einschließlich der der amerikanischen, englischen und schwedischen Ausgabe, zum Nennwert hinreichten. Die Tilgungsfondsraten sind nach dem 15. Juni 1933 nicht mehr gezahlt worden.	

AN DIE BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH, TREUHÄNDER DER GLÄUBIGERREGIERUNGEN FÜR DIE ANNUITÄTZAHLUNGEN DEUTSCHLANDS, BASEL.

Als Buchprüfer der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich haben wir die obige Aufstellung geprüft und mit den Büchern der Bank verglichen. Wir bescheinigen gemäß Artikel XVII des Treuhandvertrages zwischen den Gläubigerregierungen und der Bank, daß die Aufstellung unter Berücksichtigung der Anmerkung nach unserer Ansicht ein wirkliches Bild aller mit der Deutschen Annuität zusammenhängenden Geschäfte, einschließlich des Dienstes für die Deutsche Äußere Anleihe von 1924, für das am 31. März 1935 endende Jahr ergibt.

BASEL, den 3. Mai 1935.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

