

# **BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH**

## **SECHSTER JAHRESBERICHT**

**1. APRIL 1935 — 31. MÄRZ 1936**

**BASEL**

**11. Mai 1936**

## INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
I. Einleitung . . . . .	5
II. Devisenkurse, Preisbewegungen und Außenhandel . . . . .	13
III. Goldversorgung und Goldbewegungen . . . . .	26
IV. Die internationale kurzfristige Verschuldung . . . . .	37
V. Die Entwicklung der kurz- und langfristigen Zinssätze . . . . .	48
VI. Die neusten Entwicklungen im Bankwesen . . . . .	60
VII. Die Bank als Treuhänder und Agent . . . . .	73
a) Die Annuitätenzahlungen Deutschlands, Ungarns, Bulgariens und der Tschechoslowakei . . . . .	73
b) Deutsche Äußere Anleihe von 1924 . . . . .	74
c) Internationale 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930 . . . . .	75
d) Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 . . . . .	77
e) Andere Aufgaben der Bank als Agent . . . . .	78
VIII. Einlagen und Anlagen; Reingewinn, Rücklagen, Dividende, sonstige Ausschüttungen; Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Bankleitung . . . . .	80
IX. Schlußbemerkungen . . . . .	86

## ANLAGEN

- I. Zentralbanken und andere Banken, die zur Teilnahme an der Generalversammlung der Bank und zur Stimmabgabe berechtigt sind.
- II. Bilanz vom 31. März 1936.
- III. Gewinn- und Verlustrechnung sowie Gewinnverteilung für das am 31. März 1936 beendete Geschäftsjahr.
- IV. Treuhänder für die internationale 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930:
  - a) Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das fünfte Anleihejahr.
  - b) Übersicht der Guthaben bei den Depotstellen am 1. Juni 1935.
- V. Treuhänder für die Internationale Bundesanleihe 1930 der Republik Österreich:
  - a) Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das fünfte Anleihejahr.
  - b) Übersicht der Guthaben bei den Depotstellen am 30. Juni 1935.
- VI. Treuhänder für die Internationale Bundesanleihe 1930 der Republik Österreich.  
Zwischen-Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das am 31. Dezember 1935 beendete Halbjahr.
- VII. Internationale Anleihen, für welche die Bank Treuhänder oder Fiscal Agent der Treuhänder ist — Guthaben am 31. März 1936.
- VIII. Der Treuhänder der Gläubigerregierungen für die Annuitätenzahlungen Deutschlands — Zusammenstellung der Einnahmen und Ausgaben für den Zeitraum vom 1. April 1935 bis zum 31. März 1936.

# SECHSTER JAHRESBERICHT

AN DIE GENERALVERSAMMLUNG DER  
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS-AUSGLEICH  
in BASEL am 11. Mai 1936.

Meine Herren!

Ich habe die Ehre, Ihnen den Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für das sechste Geschäftsjahr vom 1. April 1935 bis zum 31. März 1936 vorzulegen. Nur kleine Änderungen haben sich in der Gesamtsumme und in den Hauptposten der Bilanz der Bank ergeben. Die wichtigsten Entwicklungslinien in der Geschäftstätigkeit der Bank und die Ergebnisse des Jahres sind im einzelnen in Kapitel VIII dargestellt. Nach Vornahme vorsorglicher Rückstellungen für unvorhergesehene Ausgaben empfiehlt der Verwaltungsrat der Generalversammlung die Beschließung einer Jahresdividende von 6 v. H. und der satzungsmäßigen Zuweisungen an die Rücklagen.

Sieben Jahre sind vergangen, seitdem im Laufe des Jahres 1929 der wirtschaftliche Tiefstand einsetzte, der noch immer auf weiten Teilen der Welt lastet. Man hätte vielleicht erwarten dürfen, daß sich in dieser Zeit die Kräfte des Niederganges selbst verbraucht hätten und eine allgemeine Wirtschaftsblüte zurückgekehrt wäre. Das Wirtschaftstief dieser sieben mageren Jahre war aber nicht bloß ein Rückschlag, wie ihn auch die Vorkriegszeit kannte. Sein Hintergrund war ein ganz anderer — es brach in eine Wirtschafts- und Geldverfassung ein, die noch immer unter dem durch einen Weltkrieg hervorgerufenen Durcheinander litt, und mit einer Weltarbeitslosigkeit von über 30 Millionen nahm es weit größere Ausmaße an als irgendeine Krise der Vorkriegszeit. In dem Ablauf der Ereignisse lassen sich vier Hauptstörungsmerkmale erkennen:

Erstens: ein Rückgang der Geschäftstätigkeit, wie er von Zeit zu Zeit üblich ist. Seiner Art nach war dieser gekennzeichnet durch Absatzschrumpfungen, Anwachsen der Warenlager und Einschränkung der Erzeugung, namentlich in solchen Zweigen wie der Eisen- und Stahlindustrie, die Kapitalgüter erzeugen oder, allgemein gesprochen, Ausrüstungen für Gewerbe, Landwirtschaft, Handel und Verkehr liefern.

Zweitens: ein allgemeiner Preissturz der Urerzeugnisse — sowohl der Nahrungsmittel wie der gewerblichen Rohstoffe. Dies führte besonders zu einem starken Druck auf die Zahlungsbilanzen einer Reihe von überseeischen Ländern und brachte in kurzer Zeit den Kapitalstrom nach diesen Ländern, sei es in Form von Anleihen oder von Neuanlagen, vollkommen zum Stillstand.

Drittens: die Bankenkrise in Österreich und Deutschland im Spätfrühjahr und Sommer 1931. Auf massenhafte Abziehungen von Geldern folgte eine Reihe von Versuchen, die Flut durch Stützungskredite und, als sich diese Versuche als erfolglos erwiesen, durch Zahlungsaufschub, Transferbestimmungen und Devisenverordnungen einzudämmen, mit dem Ergebnis, daß nicht nur die in den betreffenden Ländern verbliebenen Auslandskredite einfroren, sondern daß auch der laufende Handel durch neue schwere Fesseln gehemmt wurde.

Viertens: die Entwertung des Pfundes und einer Reihe anderer Währungen im Herbst desselben Jahres. Dadurch wurde noch mehr Unsicherheit in die Wirtschafts- und Geldverfassung hineingetragen und ein starker Druck auf die Weltmarktpreise in Gold ausgeübt. Eine Zeit der Währungsänderungen nahm damals ihren Anfang, die innerhalb von zwei Jahren auch den amerikanischen Dollar erfassen sollten.

Es ist jetzt an der Zeit, sich über die Lage Rechenschaft zu geben und zu überlegen, welche Fortschritte inzwischen auf dem Weg zur Wiedergesundung gemacht worden sind.

Es fehlt nicht an Anzeichen dafür, daß der Rückgang der Geschäftstätigkeit als diejenige Krisenursache, die in ihren Wirkungen am nächsten der Vorkriegserfahrung entspricht, bereits auf vielen Gebieten zum Stillstand gekommen ist. Die Waren werden knapp, Werkzeuge und Maschinen müssen ersetzt, Gebäude ausgebessert werden. In dem Maße, wie die Krise fortschreitet und die Bevölkerung zunimmt, häufen sich unbefriedigte Bedürfnisse, die früher oder später ihren Niederschlag in einer wirklichen Nachfrage finden. Außerdem werden in schwierigen Zeiten fortwährend ungesunde Geschäfte aufgelöst, unwirtschaftliche Arbeitsverfahren werden ausgemerzt und zahllose Anstrengungen von einzelnen Firmen gemacht, ihrem Geschäft eine gewinnbringende Grundlage zu geben. Die vereinte Wirkung aller solcher Einzelanstrengungen trägt dazu bei, das Gleichgewicht zwischen Kosten und Preisen, das allein die Grundlage für die Gesundung bilden kann, wiederherzustellen. Einen hervorragenden Beweis für die Wiederkehr gesteigerter Geschäftstätigkeit liefert die Besserung in der Werkzeug- und Maschinenindustrie, die nach der flauen Zeit der letzten Jahre plötzlich Schwierigkeiten hatte, geschulte Arbeitskräfte in ausreichender Zahl zu finden. Bei jeder Untersuchung, die sich mit den Ursachen der eingetretenen Besserung beschäftigt, sollte dem steten Einfluß der Heilkräfte, die dem Wirtschaftsgefüge selbst innewohnen, genügend Beachtung geschenkt werden. Wichtig ist die Feststellung, daß trotz der anhaltenden Geschäftsstille im Baugewerbe in Frankreich, dem größten Goldblockland, in der zweiten Hälfte des Jahres 1935 und in den ersten Monaten des Jahres 1936 sich ein stärker werdender Bedarf und eine Belebung der Wirtschaftstätigkeit gezeigt haben. Diese Entwicklung kann als ein Zeichen dafür gelten, daß die in letzter Zeit beobachteten Gesundungserscheinungen stark genug waren, das Mißverhältnis zu mildern, das in dem Kosten- und Preisgefüge der verschiedenen Länder infolge der Währungsänderungen der letzten fünf Jahre noch immer besteht.

Der plötzliche Rückgang der Preise für Urerzeugnisse, der 1929 einsetzte, erfaßte sowohl Nahrungsmittel wie Rohstoffe und führte in wenigen Jahren zu einer wahren Umwälzung im gesamten Preisgefüge. Von 1929 bis 1933 fielen die Preise wichtiger Nahrungsmittel im Durchschnitt um etwa 60 v. H., während die Preise der hauptsächlich gewerblichen Rohstoffe um volle 50 v. H. fielen. Der Weizenpreis in Gold erreichte den niedrigsten Stand seit über 400 Jahren. Dieser Rückgang trat nach sechs oder sieben Jahren verhältnismäßiger Beständigkeit ein, während der die Meßziffern der Großhandelspreise in praktisch allen wichtigen Ländern etwa 40 v. H. über dem Stand von 1913 lagen und augenscheinlich zu dem Glauben berechtigten, daß diese Steigerung über den Vorkriegsstand hinaus eine Dauererscheinung der Nachkriegswirtschaft werden würde.

In manchen Fällen war der Preisrückgang auf technische Fortschritte zurückzuführen, die die Herstellungskosten verringerten; es waren aber auch andere Einflüsse am Werk. Beim Weizen z. B. hatten zuerst die Regierungen eingegriffen, um den Preis hochzuhalten,

mit dem Ergebnis, daß gewaltige Vorräte angesammelt wurden, die schließlich den Markt schwer belasteten. Die Erzeugung vieler Rohstoffe, insbesondere landwirtschaftlicher, wurde während der Krise unvermindert aufrechterhalten, aber die Preise fielen stark. Das genaue Gegenteil trat bei vielen Fertigwaren ein. Die Preise wurden durch monopolartige Einrichtungen oder ganz allgemein infolge mangelnder Anpassung hochgehalten. Der Absatz ging jedoch zurück, und bald mußte die Erzeugung entsprechend eingeschränkt werden. Hieraus ergab sich eine Preisschere, die nicht nur die Schwierigkeiten der Rohstoffländer erhöhte, sondern das ganze internationale Preisverhältnis aus dem Gleichgewicht brachte. Die ersten Anzeichen einer Gegenwirkung wurden im Herbst 1932 sichtbar, und trotz Unterbrechungen und Schwierigkeiten hat sich die Aufwärtsbewegung behauptet. Das Jahr 1935 zeigte eine stete Besserung der Preise der Grunderzeugnisse nicht nur in entwerteten Währungen, sondern in gewissem Grade auch in Gold. Durch Regierungsmaßnahmen oder einfach auch durch Vereinbarungen zwischen den Herstellern wurde die Erzeugung gewisser Waren, wie Bleche, Blei, Gummi, Jute, Kupfer, Salpeter, Seide, Tee, Weizen, Zinn und Zucker, gedrosselt. Bei einigen landwirtschaftlichen Erzeugnissen (besonders Weizen) trat infolge der ausgedehnten Trockenheit des Jahres 1935 ein Rückgang im Angebot ein. Bemerkenswert ist, daß für Wolle niemals eine künstliche Einschränkung versucht wurde; es wurden auch keine Vorräte eingelagert, sondern das laufende Angebot regelmäßig auf den Markt gebracht. Die Preise sanken zuerst stark, aber dadurch wurde der Verbrauch angeregt, und nach kurzer Zeit begannen die Preise hauptsächlich unter dem Einfluß lebhafterer Nachfrage sich zu erholen. Im ganzen sollte der Einfluß der verschiedenen Drosselungsmaßnahmen nicht überschätzt werden. Es ist nicht leicht, Maßnahmen durchzuführen, die umfassend genug sind, um das Weltangebot irgendeiner Ware zu lenken. Wenn eine Maßnahme nur einen Teil der gesamten tatsächlichen oder möglichen Erzeugung umfaßt, so besteht immer die Möglichkeit einer Erzeugungssteigerung in Ländern, die sich den Maßnahmen nicht angeschlossen haben. Bei sorgfältiger Prüfung der Preisbewegungen im Jahre 1935 ergibt sich, daß mit Ausnahme einiger Waren, wie Tee und Zinn, die gesteigerte Nachfrage der Verbraucher und die Zunahme der gewerblichen Tätigkeit für die Verringerung der Lagerbestände und die Erhöhung der Preise mehr getan haben als irgendeine künstliche Einschränkung des Angebotes. Die Rüstungsausgaben der Regierungen und die durch das Schreckgespenst eines Krieges verursachten Vorratskäufe hatten ebenfalls Einfluß auf die Entwicklung gewisser Preise. Aber nicht alle neuen Ausgaben bedeuteten eine wirkliche Erhöhung der gesamten Weltnachfrage. In Deutschland z. B. wurde die erhöhte Einfuhr von Rohstoffen für die Rüstungsindustrie mehr als ausgeglichen durch die verringerte Einfuhr anderer Waren. Im ganzen war die größere Aufnahmefähigkeit der Märkte in Großbritannien, den Vereinigten Staaten und einer Reihe anderer Länder die Hauptursache für das Anziehen der Preise im vergangenen Jahr. In diesem Zusammenhang muß auch die größere Nachfrage berücksichtigt werden, die sich aus der gesteigerten Goldgewinnung ergibt.

Die Steigerung der Nachfrage nach Rohstoffen zu besseren Preisen wird in der erhöhten Ausfuhr der südamerikanischen Länder, der Straits Settlements, Neuseelands und Australiens widerspiegelt. Für die Einfuhrländer bedeutet die Erhöhung der Preise, daß ein größerer Devisenbetrag für Rohstoffe gezahlt werden muß; aber diese zusätzliche Ausgabe muß sich doch bald durch die allgemeine Besserung des Weltgeschäfts bezahlt machen. Der lebhaftere Handel mit den überseeischen Ländern hat bereits zur Belebung der Schifffahrt beigetragen. Obwohl vielen Rohstoffländern durch die besseren Preise

geholfen ist, so sehen sie sich doch noch immer einer Reihe von Schwierigkeiten gegenüber, einschließlich der ungünstigen Verschuldungslage. In einigen Fällen hat zwar eine Umwandlung alter Anleihen zu niedrigeren Zinssätzen stattgefunden, aber es ist noch keinerlei Besserung in der Hergabe neuer Auslandsanleihen an Rohstoffländer oder in der Anlage neuen Auslandskapitals in diesen Ländern eingetreten. Die Anleihen des Londoner Kapitalmarkts an das britische Reich und das Ausland wiesen im Jahre 1935 Ziffern auf, die wiederum einen neuen Tiefststand zeigen (wenn man von den Kriegsjahren absieht).

Die Liquiditätskrise, die im Jahre 1931 über Europa hinwegfegte, ließ ein Devisenbewirtschaftungssystem zurück, das sich mit der Zeit zu einem Netz sich immer mehr steigender Überwachung und Verbote entwickelte. Nur in einem stark in Mitleidenschaft gezogenen Lande, Österreich, war es möglich, die meisten der während der Krise eingeführten einschränkenden Bestimmungen aufzuheben und einen freien Devisenmarkt wiederherzustellen. In Ungarn und Rumänien wurde im Laufe des Jahres 1935 das sehr verwickelte Verfahren, das nach und nach eingeführt worden war, etwas vereinfacht. Außerdem hob in Südamerika Ekuador im Herbst 1935 jede Devisenüberwachung auf, und im Laufe desselben Jahres war es mehreren anderen Ländern möglich, bei der Regelung ihrer Devisenmärkte etwas größere Freiheit walten zu lassen. Dem steht gegenüber die Einführung neuer Einschränkungen in Danzig, Italien, Litauen und neuerdings in Polen, eine strengere Überwachung in mehreren Ländern und eine weitere Vermehrung der Verrechnungsabkommen, durch die sich die Zahl der beispielsweise von Deutschland abgeschlossenen Abkommen von 25 im Jahre 1934 auf 32 am Ende des Jahres 1935 erhöht hat. Im Endergebnis ist nur eine geringe Besserung erzielt worden. Die Übertragung von Geldern von einem Markt auf den anderen im Kapital- oder Handelsverkehr ist in einer großen Anzahl von Ländern noch immer verwickelten Vorschriften unterworfen.

Aber wenn auch die einschränkenden Bestimmungen noch in Kraft bleiben, so hat sich doch die Verschuldungslage, die ihre Einführung veranlaßt hat, in vieler Hinsicht gebessert. Die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zusammengestellten Zahlen (die weiter unten in diesem Bericht wiedergegeben werden) zeigen, daß von 1930 bis 1935 der Gesamtumfang der internationalen kurzfristigen Verschuldung der europäischen Länder und der Vereinigten Staaten von 70 auf 30 Milliarden Schweizer Franken zurückgegangen ist. Als die Krise im Jahre 1931 ausbrach, wurden die von Zentralbanken und anderen Kreditanstalten angesammelten Bestände zur Deckung der Abziehungen verwendet, und als diese Mittel erschöpft waren, wurden andere Maßnahmen angewandt, die nach ihrer Art in jedem Land verschieden waren. So schloß Deutschland mit seinen Stillhaltegläubigern Abkommen, auf Grund deren kurzfristige Kredite durch den Verkauf sogenannter Registermark für den Reiseverkehr und andere Zwecke abgedeckt wurden. In vielen Fällen trafen die einzelnen Schuldner und Gläubiger unter sich Rückzahlungsvereinbarungen, wobei die Gläubiger in der Regel in einen mehr oder weniger großen Abschlag auf den geschuldeten Betrag willigten, wenn für den Rest eine Barzahlung in Aussicht stand.

Ebenfalls wurde eine Verringerung der langfristigen Auslandsverschuldung erzielt, und zwar in der Hauptsache durch die Heimbringung von Schuldverschreibungen durch Privatpersonen. Hierüber fehlen ausreichende Angaben, aber angestellte Erhebungen zeigen, daß Rückkäufe von Schuldverschreibungen in sehr großer Ausdehnung stattgefunden haben. Soweit europäische Länder in Betracht kommen, wurde die Auslandsverschuldung weit unter den hohen Stand, der vor einigen Jahren erreicht worden war,

herabgedrückt. Wenn jedoch die Reserven knapp sind und die Ausfuhrlage unsicher ist, kann selbst eine verhältnismäßig geringe Verschuldung große Schwierigkeiten verursachen und die Beibehaltung lästiger Einschränkungen notwendig machen. Die Welt ist in einem *circulus vitiosus* gefangen, in dem die Devisenbewirtschaftung den Handel behindert und die Schrumpfung des Handels die Devisenschwierigkeiten erhöht.

Kann dieser Zirkel nun nicht gesprengt werden? Sobald erst einmal der Gesamtumfang der Verschuldung auf ein erträgliches Maß herabgedrückt ist, erhöhen sich die Aussichten für eine Regelung durch Konsolidierungen und Anpassung der Kosten. Bei den vielen Anzeichen, die darauf hindeuten, daß die allgemeine Geschäftstätigkeit in der Welt eine Aufwärtsbewegung angetreten hat, sollten wirklich so bald wie möglich Maßnahmen zur Lösung der Verschuldungsfragen getroffen werden, um insbesondere die Beseitigung jener Hemmnisse zu beschleunigen, die einer Ausbreitung der wirtschaftlichen Erholung am abträglichsten sind.

Die Geschichte der Währungsentwertungen im Verlauf der Krise läßt sich kurz zusammenfassen: vor der Krise des Sommers und Herbstes 1931 hatten vier Rohstoffländer die Goldwährung aufgegeben; während des Zeitabschnitts, der mit der Entwertung des Pfundes im September 1931 beginnt und im April 1933 endet, als der Dollar unter seine Parität fiel, gingen 35 Währungen vom Gold ab, und seit 1933 entwerteten sich der Dollar und einige andere Währungen, darunter die drei Silberwährungen Chinas, Mandschukuos und Hongkongs. Diese vielen Währungsänderungen mußten einen unmittelbaren nachteiligen Einfluß auf den Welthandel ausüben. Es gab aber außerdem einen mittelbaren Einfluß, der in vieler Hinsicht noch verderblicher war. Als die internationalen Wechselkurse plötzlich bis zu 20 v. H. und mehr schwankten, fühlten sich die Regierungen der in Mitleidenschaft gezogenen Länder verpflichtet, Maßnahmen zum Schutze des Wirtschaftslebens ihrer Länder zu ergreifen. Es wurden neue Zölle eingeführt, bestehende erhöht, und viele Regierungen griffen zu Kontingentierungen und ähnlichen Beschränkungen, die in ihrer Auswirkung auf die Handels- und Wirtschaftsbeziehungen im allgemeinen bestimmt hemmender waren als die anderen Schutzmaßnahmen.

In den vergangenen fünf Jahren beliefen sich die Währungsänderungen von Null (in den wenigen Ländern, die bei der Goldparität geblieben sind) bis zu 75 v. H. Entwertung im Falle Chiles. Diese Ziffern geben jedoch vielleicht einen etwas übertriebenen Eindruck von dem Währungswirrwarr, denn in der Regel wurden von Zentralbanken oder Regierungen Maßnahmen ergriffen, um Schwankungen der Devisenkurse einzudämmen oder ein neues Verhältnis zum Gold herzustellen. Der amerikanische Dollar, die tschechoslowakische Krone, der Belga und der Danziger Gulden sind wieder unmittelbar an das Gold angehängt worden, und wenn auch die amerikanische und die belgische Regierung das Recht erhielten, innerhalb gewisser genau bestimmter Grenzen das Goldgewicht ihrer Währungseinheiten zu ändern, so wurde doch von diesem Recht kein Gebrauch gemacht; der Belga wurde im Frühjahr 1936 endgültig stabilisiert. In einer Reihe anderer Länder wurden die Wechselkurse im Verhältnis zu irgendeiner Goldwährung unverändert gehalten. Die griechische Drachme z. B. entwertete sich im Jahre 1932 und wurde dann auf einem tieferen Stand an den französischen Franken angehängt; der österreichische Schilling und der jugoslawische Dinar wurden ebenfalls seit 1933 auf der Grundlage des Franken stabil gehalten, und im Februar 1936 wurde die Staatsbank Sowjetrußlands mit der Aufrechterhaltung eines festen Rubelkurses gegenüber dem französischen Franken bei allen ihren Devisengeschäften beauftragt.

In den Ländern, die eine Devisenbewirtschaftung eingeführt hatten, hingen die tatsächlichen Kurse, zu denen Devisen verkauft wurden, oft von der besonderen Art des in Frage kommenden Geschäfts ab. In letzter Zeit ging aber das Bestreben dahin, die Kurse zu vereinheitlichen, und diese Entwicklung bedeutet einen weiteren Schritt auf dem Wege zur wirklichen Stabilität. Die Verrechnungsabkommen haben ebenfalls zu einer Vereinheitlichung der Devisenkurse, zu denen die laufenden Handelsgeschäfte abgeschlossen werden, geführt.

Ferner gibt es eine Reihe von Währungen, die an das Pfund angehängt sind. Zu diesen gehören außer Gliedern des britischen Reichs die skandinavischen Länder, Finnland, Estland, Portugal, Japan und einige südamerikanische Länder. Für diese Gruppe war die Ausgleichstätigkeit des in Großbritannien im Jahre 1932 errichteten Devisenausgleichsfonds von hervorragender Bedeutung. Der Zweck des Fonds war, übermäßige Kursschwankungen zu glätten, und er diente außerdem dazu, jahreszeitlichen und anderen vorübergehenden Einflüssen entgegenzuwirken. 1934 betrug die Schwankungen des Pfundwertes im Jahresverlauf jedoch immer noch 13 v. H. Vom Frühjahr 1935 ab übte aber der Ausgleichsfonds eine strengere Aufsicht aus, und im Herbst wurde der jahreszeitlich bedingten Abwärtsbewegung erfolgreich entgegen gewirkt. Tatsächlich haben seit der Mitte des Jahres 1935 die größten Schwankungen des Goldpreises in London im ganzen nicht 2 v. H. überstiegen. Dies bedeutet, daß der Goldwert des Pfundes innerhalb sehr enger Grenzen unverändert geblieben ist.

Als die Schwankungen des Pfundes sich noch in verhältnismäßig weiten Grenzen bewegten, war es leicht anzugeben, welche Währungen zur Sterlinggruppe gehörten und welche an das Gold oder an den französischen Franken angehängt waren. Jetzt aber, wo der Goldwert des Pfundes verhältnismäßig unveränderlich ist, läßt sich diese Gruppeneinteilung schwerer vornehmen. Seit der Loslösung vom Silber wurden die Wechselkurse des chinesischen Dollars nahezu unverändert gehalten; es kann aber nicht behauptet werden, daß die chinesische Währung an das Pfund oder den amerikanischen Dollar angehängt worden sei. Die Einteilung der Währungen in verschiedene Gruppen hat etwas von ihrer ursprünglichen Bedeutung verloren infolge der im allgemeinen in der Welt verwirklichten größeren tatsächlichen Währungsbeständigkeit.

Leider wurden international keine ähnlichen Fortschritte in der Wiederherstellung eines wirklichen Vertrauens in die Währungen gemacht. Irgendwann einmal hat im Laufe des Jahres jede der bedeutenderen Währungen zur Erörterung gestanden, wobei Gerüchte über eine mögliche Entwertung im Umlauf waren. Unter diesen Umständen kann es kaum überraschen, wenn die Bevölkerung ihr Geld von einem Land ins andere gebracht hat, und Geldübertragungen dieser Art haben mehr als die rein spekulativen, auf Leihgeld beruhenden Geschäfte Anlaß zu den Guthaben- und Goldbewegungen des Berichtsjahres gegeben. Die Herstellung der Währungsbeständigkeit durch die von Zentralbanken und Ausgleichsfonds ausgeübte Aufsicht ist gewiß eine große Leistung; sie genügt aber nicht. Das Währungsgefüge der Welt muß so gefestigt werden, daß es wieder Anspruch auf das Vertrauen der Öffentlichkeit erheben kann. Staats- und Währungsbehörden sollten die nötige Entschlossenheit zeigen und geeignete Mittel zur Verfügung haben, damit sie ihre Politik durchsetzen können und nicht durch jeden Abfluß unruhig gewordenen Geldes erschreckt werden, mag er noch so bedeutend und noch so andauernd sein. Das Ziel sollte sein, eine feste Ordnung neu aufzubauen, die die wesentlichen Bedingungen für einen währungspolitischen und wirtschaftlichen Gleichgewichts-



zustand erfüllt. Die Kosten und Preise in den einzelnen Ländern müssen den Erfordernissen des gemeinsamen Währungssystems angepaßt und ein Gleichgewicht muß erreicht werden, bei dem die Spannungen und der Druck der Über- oder Unterbewertung der Währungen auf ein Mindestmaß verringert werden.

Die vergangenen sieben Jahre stellen einen der störungsreichsten Zeitabschnitte dar, die die Weltwirtschaft jemals in Friedenszeiten erlebt hat. Seit 1929, als die Kurse an den Wertpapierbörsen zurückgingen und die Rohstoffpreise zu fallen begannen, bis 1933, als der Dollar sich entwertete, wurde die Welt von einer großen Störung nach der andern heimgesucht. Ein noch immer hoher Stand der Erwerbslosigkeit und außergewöhnlich große Goldbewegungen sind Zeichen der bestehenden Schwierigkeiten und der Unsicherheit. Es ist indessen offensichtlich, daß in vieler Hinsicht seit den schlimmsten Tagen des wirtschaftlichen Tiefstandes eine Besserung eingetreten ist. Die Wirtschaftsbewegung geht jetzt wieder nach oben. Rohstoffe begegnen wieder größerer Nachfrage und werden zu besseren Preisen verkauft. Die internationale Verschuldung wurde wesentlich verringert, und ein hoher Grad tatsächlicher Beständigkeit zwischen den wichtigsten Währungen wurde ein volles Jahr lang aufrechterhalten. Aber Devisenbeschränkungen behaupten sich in einem großen Teil der Welt weiter und hemmen Handel und Wandel, und im internationalen Verkehr fehlt noch immer in weitem Maße das Vertrauen in die Währungen. Die gewerbliche Gütererzeugung hat wohl in einer Reihe von Ländern Fortschritte gemacht, aber der Welthandel zeigt keine entsprechende Besserung. Die Steigerung des Außenhandels betrifft hauptsächlich die Rohstoffe, während Fertigwaren nur mit Schwierigkeit die die Länder umgebenden Schranken übersteigen können. Die Welt muß wieder einmal von neuem die Binsenwahrheit erkennen lernen, daß der Handel am besten gedeiht, wenn er frei von Fesseln ist. Ein gewisser Fortschritt in der Beseitigung von Handelshemmnissen ist in den letzten Jahren durch den Abschluß zweiseitiger Verträge gemacht worden, deren Vorteile durch die Einschließung der Meistbegünstigungsklausel noch vergrößert wurden. Diese Bemühungen zielen auf eine Ausdehnung des Handels hin, im Gegensatz zu den übertriebenen Drosselungsmaßnahmen, die die Politik der Regierungen seit dem Beginn der Krise im Jahre 1929 weitgehend gekennzeichnet haben. Auf währungspolitischem Gebiet bildet die große laufende Goldherzeugung eine breite Grundlage für eine freiere Währungspolitik. Es besteht sicherlich in jedem Land der Wunsch, die Linie billigen und reichlichen Geldes einzuhalten. Das einzelnen Zentralbanken im Jahre 1935 aufgezwungene Abweichen von dieser Politik waren vorübergehende Abwehrmaßnahmen gegen einen ungewöhnlichen Geldabfluß.

Politische Spannungen haben, wenn sie auch den Wiederanstieg nicht ganz verhindern konnten, doch seine Richtung stark beeinflußt. Die Furcht vor einem Kriege ist natürlich geeignet, nationalistische Bestrebungen zu stärken und namentlich eine Bewegung zur Autarkie hin zu begünstigen. Die Kreditausweitung und andere Maßnahmen, die zur Überwindung der Krise ergriffen wurden, blieben in der Regel auf die einzelnen Länder beschränkt. International machte sich ihr Einfluß hauptsächlich durch eine größere Währungsbeständigkeit und vermehrte Rohstoffkäufe derjenigen Länder, in denen die Inlandserzeugung zunahm, geltend.

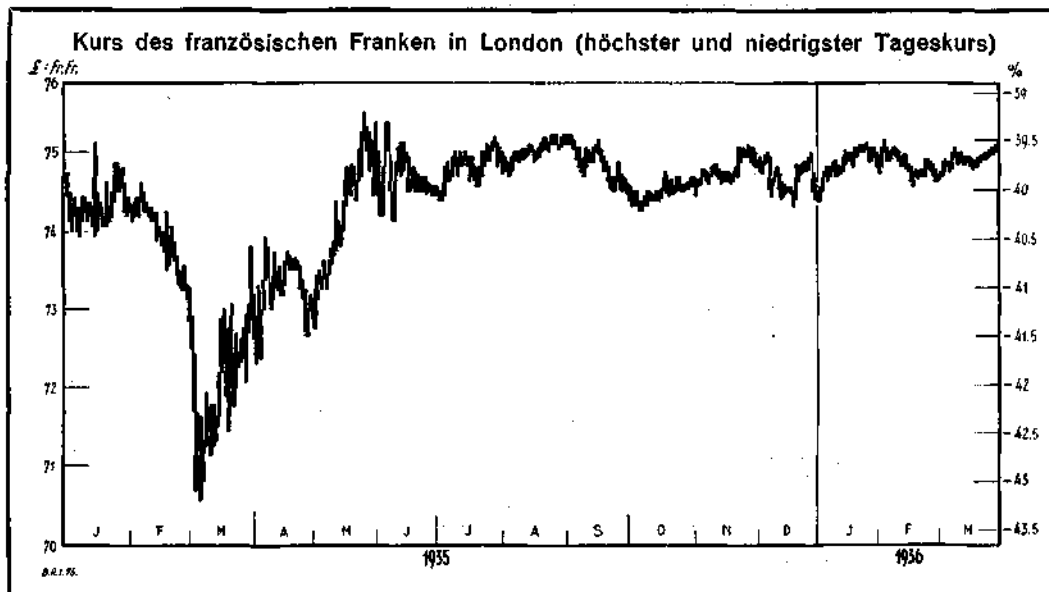
Angesichts der durch die Krise sich ergebenden Fragen haben sich die Zentralbanken bemüht, ihre Arbeitsweise sowohl im Innern als auch in ihren internationalen Beziehungen zu vervollkommen. Hilfe wurde auf vielerlei Art von den Währungsbehörden

eines Landes denjenigen anderer Länder geleistet, um die Schwankungen der Devisenkurse in engen Grenzen zu halten. Neue und wirksame Mittel wurden ersonnen, um zu verhindern, daß Gelder zu Währungsspekulationen benutzt werden. Wenn im vergangenen Jahr diese Spekulation bei der internationalen Geldbewegung weniger ins Gewicht gefallen ist, als es sonst der Fall gewesen wäre, so ist dies wenigstens zum Teil auf das Vorgehen der Zentralbanken zurückzuführen. Neben den Fragen ihres eigenen Tätigkeitsfeldes haben die Zentralbanken ihre Regierungen und ihre Märkte in einer ganzen Reihe von Fragen zu beraten, von denen viele internationale Angelegenheiten betreffen, für die eine Fühlungnahme zwischen den Zentralbanken von Nutzen sein muß. Im Laufe des Jahres hat die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich weiterhin als Mittelpunkt für solche Beratungen gedient, und sie stellt mit Genugtuung fest, daß bei den regelmäßigen Zusammenkünften in Basel nicht nur die Fühlung aufrechterhalten wurde, sondern daß auch nützliche Anregungen gegeben wurden, die in die Tat umgesetzt werden konnten.

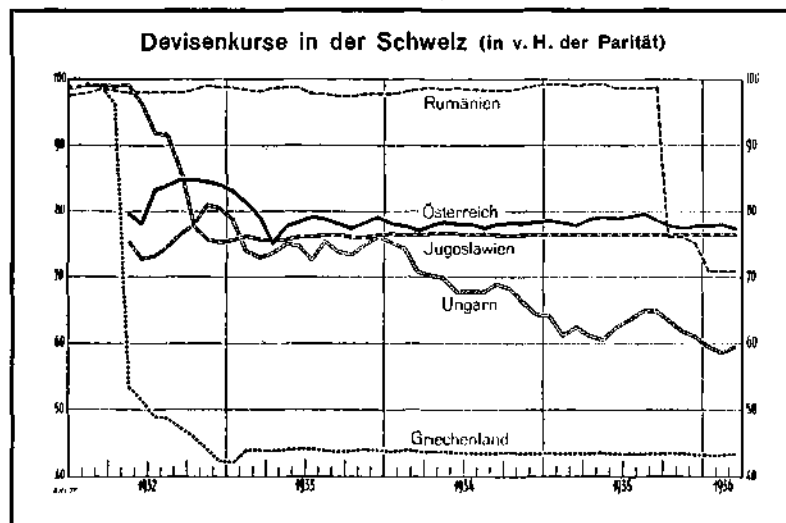
## II. DEISENKURSE, PREISBEWEGUNGEN UND AUSSENHANDEL.

Die Ereignisse in den ersten Monaten des Jahres 1935 waren von keiner guten Vorbedeutung für die Aufrechterhaltung der Währungsbeständigkeit. Im Gegensatz zu der üblichen jahreszeitlichen Bewegung zeigte das Pfund im Februar und März eine große Schwäche. Der Goldpreis stieg am 6. März 1935 in London auf 149 sh. 4 d., d. h. auf den höchsten jemals erreichten Stand, gegenüber einem bisherigen Höchststand von 140 sh. 0 d. in den entsprechenden Monaten des Vorjahres. Am 1. April 1935 wurde der Belga um 28 v. H. und am 2. Mai der Danziger Gulden um 42 v. H. abgewertet. Im Laufe des Frühjahrs wurden vom französischen, holländischen und schweizerischen Markt große Beträge ins Ausland verbracht, und die Kurse des französischen Franken, des Gulden und des Schweizer Franken sanken bis auf die Goldausfuhrpunkte. Auch die Terminsätze erhöhten sich beträchtlich; an einem Tag im Mai 1935 erreichte der Abschlag auf 3monatige französische Terminfranken in London eine Höhe, die einem Zinssatz von 40 v. H. im Jahr entsprach. Die Goldwährungen wurden indessen durch die klassischen Mittel der Goldausfuhr und der Erhöhung der Banksätze, die stark genug waren, um den Entschluß der Zentralbanken zur Verteidigung ihrer Stellung zu erkennen zu geben, gehalten.

Der Geldabfluß von den festländischen Märkten stützte den Wert des Pfundes und half den Londoner Währungsstellen bei der strengeren Überwachung der Devisenkurse. Im Herbst, als große Auslandszahlungen zu leisten waren, verwendete der Ausgleichsfonds einen bedeutenden Teil seines Goldbestandes dazu, dem Markt die erforderlichen Devisen zur Verfügung zu stellen, und verhinderte so ein übermäßiges Fallen des Pfundwertes. Seit dem 1. Juni 1935 betrug die Spanne zwischen dem höchsten und dem niedrigsten Kurs „französischer Franken: Pfund“ nur  $1\frac{1}{2}$  v. H., gegen etwa 7 v. H. in den vorhergehenden zwölf Monaten. Folgendes Schaubild zeigt die täglichen Schwankungen des Kurses des französischen Franken in London von Januar 1935 bis März 1936:



Die seit dem Frühjahr 1935 vorhandene Währungsbeständigkeit ist am besten daran zu erkennen, daß seitdem nur in einer geringen Zahl von Ländern die Währungen nennenswerten Veränderungen unterworfen waren. Hierzu gehören zunächst die drei Silberwährungsländer des Ostens: China, Mandschukuo und Hongkong, die nach ihrer Loslösung vom Silber die Devisenkurse künstlich regelten. Die für Ende 1935 notierten Kurse bedeuteten eine Entwertung in Gold von etwa 30 v. H. gegenüber dem erhöhten Wert, den sie durch das Steigen des Silberpreises erreicht hatten. Der iranische Rial wurde ebenfalls von den Änderungen des Silberpreises betroffen; sein Wert stieg in Übereinstimmung mit dem Silberpreis, bis im Sommer 1935 eine Änderung eintrat und der Devisenkurs auf etwa 20 v. H. unter dem Stand zu Beginn des Jahres gesenkt wurde. In Europa hatten die durch die Rumänische Nationalbank neu eingeführten Aufgeldzahlungen für gewisse Devisen zur Folge, daß der Leukurs auf den freien Märkten um ungefähr 30 v. H. herunterging. Auch in Ungarn wurden neue Vorschriften über die von Einfuhrhändlern und an Ausfuhrhändler zu zahlenden Aufgelder erlassen; sie scheinen den Pengökurs auf den Auslandsmärkten etwas beeinflußt zu haben. Nachstehend die Bewegungen der in der Schweiz notierten monatlichen Durchschnittskurse, in v. H. der Parität von 1931 ausgedrückt, für den österreichischen Schilling, den ungarischen



Pengö, den jugoslawischen Dinar, den rumänischen Leu und die griechische Drachme.

Der Goldwert der italienischen Lira fiel während des Jahres um 6 v. H. In Sowjetrußland wurde durch einen Erlaß vom 16. November 1935 dem Warenverkauf in den Torgsinläden gegen Devisen ein Ende gemacht und für alle mit Reisen von Ausländern nach Rußland

zusammenhängende Geschäfte ein Kurs von 1 Rubel = 3 französischen Franken festgesetzt (an Stelle des früheren gesetzlichen Kurses von 1 Rubel = 13,13 Franken). Durch einen weiteren Erlaß vom 29. Februar 1936 wurde der neue Kurs auf alle Auslandsgeschäfte ausgedehnt. Die Staatsbank wurde ermächtigt, ihre Gold- und Devisenbestände neu zu bewerten, und es wurde ihr die Anwendung dieses Kurses für alle Devisengeschäfte vorgeschrieben.

Die Währungen mehrerer südamerikanischer Länder waren im Jahre 1935 Schwankungen unterworfen. So trat u. a. eine weitere Entwertung der Währungen Boliviens und Paraguays ein, die beide durch den Chakokrieg ungünstig beeinflußt wurden. Der Kurs des freien brasilianischen Milreïs und des kolumbianischen Pesos sank ebenfalls, der des Milreïs um 16 v. H. und der des Pesos um 10 v. H.; dies waren die größten Ausschläge des Jahres. Andererseits besserten sich die Kurse des argentinischen Pesos auf dem freien Markt um 9 v. H. und des peruanischen Sol um etwa 3 v. H.

In den übrigen Ländern der Welt waren die Währungsänderungen unbedeutend; d. h. in einem Gebiet, auf das über 85 v. H. des Welthandels entfallen, war ein ganzes Jahr lang praktisch Währungsbeständigkeit vorhanden.

Die Wiederherstellung eines derartigen Grades von Ordnung in den Währungsverhältnissen war nur möglich durch zielbewußte Anstrengungen, und es ist erfreulich festzustellen, daß bei der Durchführung einer solchen Politik die Zusammenarbeit der für die Währung verantwortlichen Stellen in den verschiedenen Ländern eine wachsende Bedeutung gehabt hat. Es wurden Maßnahmen ausgedacht, um die Währungsspekulation zu bekämpfen, und bei ihren laufenden Geschäften auf den Devisenmärkten konnten sich die Währungsbehörden gegenseitig tatkräftig unterstützen. Das Zeugnis zweier Zentralbanken in ihren Jahresberichten dürfte Beachtung verdienen: Die Bank von Frankreich schreibt, daß es sich im Laufe des Jahres 1935 als wichtig herausgestellt habe, eine engere Fühlung mit ausländischen Plätzen aufrechtzuerhalten; die Bank wünsche der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und den Notenbanken der Hauptländer ihren Dank auszusprechen für die tatkräftige Unterstützung, die sie ihr bei der Verteidigung des Franken gewährt hätten. Und die Schweizerische Nationalbank unterstreicht die Zusammenarbeit mit folgenden Worten: „Verschiedentlich konnte beobachtet werden, wie die Notenbanken durch Interventionen auf den Devisenmärkten größere Kursschwankungen zu verhüten suchten. Sie stützten dadurch nicht nur ihre eigene Währung, sondern erleichterten vielfach auch andern Ländern die Verteidigung ihrer Währung.“

Über die Geschäfte des englischen Ausgleichsfonds und die Veränderungen in seinen Beständen wird noch immer Stillschweigen bewahrt, wenn auch die Art der Überwachung im allgemeinen ziemlich genau bekannt ist und ihre Bedeutung in der Tagespresse in zunehmendem Maße erörtert wird. Der Fonds wurde im Frühjahr 1932 errichtet, um übermäßige Schwankungen des Pfundkurses auszugleichen; er wurde im ganzen mit 375 Millionen Pfund Sterling ausgestattet, vorwiegend Schatzwechsel, aus deren Verkauf der Fonds die für seine Geschäfte notwendigen Pfundbeträge erhält. Wenn dem englischen Markt Gelder zufließen und der Fonds ein Eingreifen für angebracht hält, werden Schatzwechsel verkauft und die so erhaltenen Pfunde zum Ankauf z. B. von französischen Franken, die der Fonds in Gold umwandeln kann, verwendet. Gold kann auch auf dem Londoner Markt selbst gegen Pfunde ge- oder verkauft werden, um dadurch den Goldpreis nach Wunsch zu beeinflussen. Durch den doppelten Vorgang des Verkaufs von Schatzwechseln und des Ankaufs von Devisen oder Gold wird nicht nur die Devisenlage, sondern auch der Umfang der Kredite auf dem Binnenmarkt beeinflußt. Der Verkauf von Schatzwechseln durch den Fonds wirkt praktisch als ausgleichendes Offenmarktgeschäft, das verhindert, daß ein Goldzufluß nach London die Kassenguthaben der Großbanken bei der Bank von England erhöht. Umgekehrt erhält der Fonds, wenn er Gold oder französische Franken zur Stützung des Pfundkurses verkauft, Pfundbeträge, mit denen er einen Teil seiner Schatzwechsel zurückkaufen kann, wobei er in entgegengesetzter Richtung arbeitet und so die Erhaltung der Kassenbestände des Marktes trotz eines Geldabflusses sichert. Eine Erhöhung der Goldbestände des Ausgleichsfonds führt also nicht zu einer Erhöhung der Bankenguthaben. Um mehr Noten in Umlauf zu bringen oder die Bankenguthaben zu erhöhen, kann die Bank von England einen Teil des Goldes übernehmen ohne gleichzeitigen entgegenwirkenden Verkauf von Wertpapieren, oder sie kann von sich aus Wertpapiere kaufen.

Es ist reizvoll, auf Grund der Ausweise der Bank von England die Veränderungen festzustellen, die seit der Entwertung des Pfundes im Jahre 1931 eingetreten sind. Im Jahre 1932, als eine Politik des billigen und reichlichen Kredits durchgeführt wurde, erhöhte die Bank von England ihren Wertpapierbestand um 31 Millionen Pfund, und dies war die Hauptursache für die Steigerung der Bankenguthaben um 38 Millionen Pfund (von Januar 1932 bis Januar 1933), wobei der Notenumlauf praktisch unverändert blieb. Während der drei Jahre von Januar 1933 bis Januar 1936 veränderten sich die Bankenguthaben kaum (abgesehen von den regelmäßigen jahreszeitlich bedingten Schwankungen); dagegen erhöhte sich der Notenumlauf um 44 Millionen Pfund. Diese Erhöhung der Verbindlichkeiten der Bank von England wurde mehr als ausgeglichen durch eine Steigerung des Goldbestandes um 79 Millionen Pfund, während sich der Wertpapierbestand der Bankabteilung um 15 Millionen Pfund verminderte und die nicht durch Gold gedeckten Noten sowie die Wertpapiere zu ihrer Deckung in der Notenausgabeabteilung gleichfalls um 15 Millionen Pfund zurückgingen. Die wichtigsten Ziffern folgen:

Bank von England (Durchschnitt der Mittwochzahlen)	Fiduziäres Noten- kontingent	Gesamter Wertpapier- bestand in der Bank- abteilung	Gold- bestand	Noten- umlauf	Banken- guthaben
	in Millionen Pfund				
Januar 1932 . . . . .	275	107	121	353	76
Januar 1933 . . . . .	275	138	121	357	114
Januar 1936 . . . . .	260	123	200	401	115

Der vom Präsidenten am 31. Januar 1934 genehmigte amerikanische Gold Reserve Act ermächtigte den Sekretär des Schatzamtes, während eines Zeitraums von zwei Jahren (den der Präsident um ein weiteres Jahr verlängern kann) Geschäfte in Gold und Devisen und solche Kredit- und Wertpapiergeschäfte vorzunehmen, wie sie zur Stabilisierung des Dollars notwendig sein würden. Gleichzeitig wurde aus den Buchgewinnen auf den Goldbeständen, die der Regierung aus der Abwertung des Dollars um 40,94 v. H. zuflossen, ein Stabilisierungsfonds von 2 Milliarden Dollar errichtet. In den Tagesausweisen des Schatzamtes werden 1,8 Milliarden Dollar als Verbindlichkeit gegen den Goldbestand der Regierung unter der Bezeichnung „Stabilisierungsfonds“ ausgewiesen. Die restlichen 200 Millionen Dollar sind auf dem Allgemeinen Konto („Allgemeiner Fonds“) des Schatzamtes so verbucht, daß die mit ihnen durchgeführten Geschäfte nicht einzeln nachgewiesen werden können. Die Dollar können so für währungspolitische Umsätze auf den Gold- und Devisenmärkten sofort verfügbar gehalten werden. Da jedoch der amerikanische Dollar zur selben Zeit, als der Fonds errichtet wurde, wieder an das Gold angehängt worden ist, ergab sich für den Fonds nicht die Notwendigkeit, regelmäßig einzugreifen, um Schwankungen des Goldwertes des Dollars zu verhindern. Nur bei gewissen Anlässen, wenn die Devisenmärkte sich in einer besonders angespannten Verfassung befanden, hat der Fonds eingegriffen und dann z. B. Dollar gegen Gold oder Devisen auf Auslandsmärkten zur Verfügung gestellt.

Am 11. Februar 1935 gab der Sekretär des Schatzamtes bekannt, daß der Fonds seit dem 14. des vorhergehenden Monats auf den Devisenmärkten dauernd tätig gewesen sei. Dies war zu einer Zeit, als der Dollar ungewöhnlich fest war und die Vereinigten

Staaten nicht weniger als 149 Millionen Dollar Gold im Januar und 123 Millionen Dollar im Februar erhielten. Wenn auch nichts über die im Besitz des Fonds befindlichen Gold- und Devisenbeträge bekanntgegeben wurde, so muß doch bemerkt werden, daß alles Gold, das jetzt nach den Vereinigten Staaten verschifft wird, in den amtlichen Ausweisen über den Gesamtgoldbestand erscheint.

Das nach den Vereinigten Staaten verschiffte Gold wird für Rechnung des Schatzamtes gekauft und durch Ziehungen auf die Reserve-Banken bezahlt. Auf diese Weise tritt eine Erhöhung der Reserve-Guthaben der Mitgliedsbanken ein. Es gehört nicht zur Aufgabe des Stabilisierungsfonds, Offenmarktgeschäfte, die die innere Kreditlage des Marktes beeinflussen, durchzuführen, und der Betrag der im Besitz der Bundes-Reserve-Banken befindlichen Wertpapiere hat sich seit der Abwertung des Dollars zu Beginn des Jahres 1934 nicht geändert. Aus der folgenden Aufstellung ist ersichtlich, daß von Februar 1934 bis Januar 1936 3.020 Millionen Dollar zu dem Goldbestand hinzugekommen sind und daß die Reserve-Guthaben der Mitgliedsbanken um fast den gleichen Betrag gestiegen sind, während die Erhöhung des Geldumlaufs etwa dem Betrag der ausgegebenen Silberzertifikate entspricht.

Vereinigte Staaten Währungsgoldbestand und verwandte Posten (Tagesdurchschnitt)	Bestand an Regierungs- anleihen der V. St. A.	Gold- bestand	Geld- umlauf	Reserve-Guthaben der Mitgliedsbanken	
				Gesamt- betrag	Überschuß- reserven
In Millionen Dollar					
Februar 1934 . . . . .	2.432	7.138	5.339	2.822	891
Januar 1936 . . . . .	2.430	10.158	5.757	5.780	3.021
Während dieser Zeit ein- getretene Änderungen. .	— 2	+3.020	+ 418	+2.958	+2.130

Durch eine Erklärung vom 10. Januar 1936 verlängerte der Präsident die Dauer des Stabilisierungsfonds und der entsprechenden Vollmachten des Sekretärs des Schatzamtes um ein weiteres Jahr.

In Belgien wurde ebenfalls bei der Abwertung der Währung im April 1935 ein Devisenausgleichsfonds gegründet. Obgleich der Belga auf einen Goldgehalt von 0,150632 g fein abgewertet wurde, was einer Entwertung von 28 v. H. entspricht, wurde der Goldbestand der Nationalbank vorläufig auf der Grundlage einer Entwertung von 25 v. H. höher bewertet. Aus den so entstandenen Buchgewinnen wurden 1.125 Millionen belgische Franken für den Ausgleichsfonds beiseite gestellt. Der Wert der Währung wurde jedoch in der üblichen Weise ohne ein besonderes Eingreifen von seiten des Fonds aufrecht erhalten, da die Nationalbank sich bei ihren Geschäften sofort nach der neuen Goldparität richtete. In seiner Ansprache an die Aktionäre erklärte der Gouverneur der Nationalbank am 24. Februar 1936, daß die Bank immer bereit gewesen sei und immer bereit wäre, Gold oder Golddevisen zu den auf der neuen Grundlage berechneten Goldpunkten zu kaufen und zu verkaufen. Die Wahl zwischen diesen Möglichkeiten, sagte er, sei durch das Gesetz vom Oktober 1926 der Bank überlassen. Aber in beiden Fällen wäre die Wirkung dieselbe: entweder kaufe oder verkaufe die Bank Gold auf dem Markt, oder die Bank nehme das Metall auf bzw. gebe es ab durch ein Geschäft,

das sie unmittelbar mit der betreffenden ausländischen Zentralbank abschließe. Am 1. April 1936 wurde die Abwertung des Belga um 28 v. H. endgültig und das Gold auf dieser Grundlage nochmals neu bewertet. Der Devisenausgleichsfonds wurde abgewickelt und seine Bestände, ebenso wie der durch die nochmalige Neubewertung des Goldbestandes der Bank entstandene Gewinn, vom Finanzministerium übernommen.

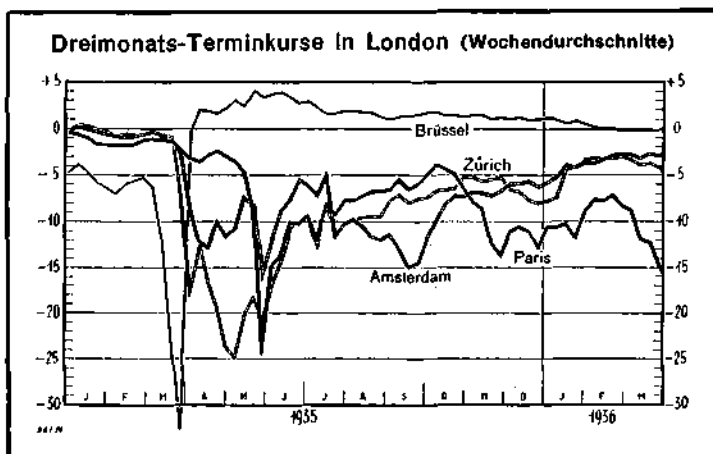
Im Sommer 1935 wurde in Kanada ein Ausgleichsfonds der Dominion-Regierung errichtet. Er wurde mit 63 Millionen Dollar ausgestattet aus den Gewinnen, die die Regierung aus der Neubewertung des Goldbestandes zum Marktwert des Goldes, d. i. rund 35 Dollar je Unze, erzielte. Diese Neubewertung wurde vorgenommen, obwohl der kanadische Dollar amtlich nicht abgewertet worden war. Der Fonds kaufte von der Bank von Kanada Dominionbonds und besitzt auch kurzfristige Schatzwechsel sowie Einlagen bei der Bank von Kanada. Zukünftige Gewinne oder Verluste an dem von der Bank von Kanada gehaltenen Gold werden dem Konto des Ausgleichsfonds gutgeschrieben oder belastet.

Die verschiedenen Ausgleichsfonds, die in den letzten Jahren errichtet wurden, zeigen also starke Abweichungen sowohl in bezug auf ihre Mittel als auch auf die Aufgaben, die sie erfüllen. Soweit sich beurteilen läßt, sind ihre Geschäfte derartig, daß sie eigentlich in das übliche Arbeitsgebiet der Zentralbanken fallen. Solche vorübergehenden Einrichtungen können als Schutz gegen außergewöhnliche Gefahren oder zur Bereitstellung außerordentlicher Mittel (in Form von Wertpapieren, Guthaben oder Gold) für ein Eingreifen auf den Märkten dienen. Durch diese Einrichtungen wurden Regierungsstellen mit der Gestaltung der Devisenpolitik in einer Zeit großer Währungsstörungen in Verbindung gebracht. Die Zentralbanken bleiben aber weiterhin die Stellen, die die tatsächlichen Geschäfte auf den Devisenmärkten durchführen.

In einer Zeit, in der die ordentliche Währungsgesetzgebung mehr oder weniger aufgehoben ist und neue Verhältnisse eintreten, geht die Behandlung der Währungsfragen mehr auf die Staatsbehörden über. Sobald aber erst einmal die Währungsgrundsätze wieder festgelegt sind und ein vernünftiges Maß von Stetigkeit gesichert ist, werden die vorübergehenden Gründe zu bestehen aufgehört haben, die zur Einführung einer doppelten Verantwortlichkeit in diesen Dingen geführt haben.

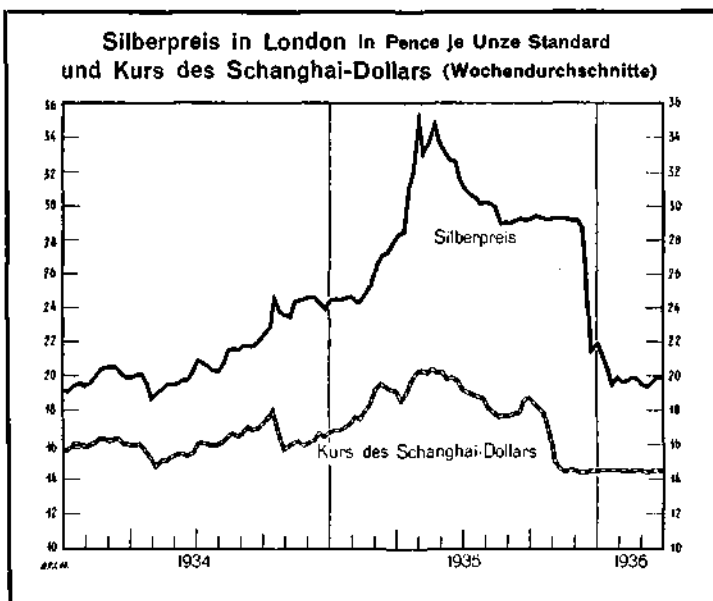
Als im Januar 1936 der Präsident der Vereinigten Staaten das Bestehen des Ausgleichsfonds um ein weiteres Jahr verlängerte, begründete er diese Maßnahme damit, daß die Lage, die zur Errichtung des Fonds geführt habe, verschlechtert sei und Merkmale der Unbeständigkeit für den internationalen Handel und die Währungen aufweise. Wenn auch die Wiederherstellung der tatsächlichen Währungsbeständigkeit während der letzten zwölf Monate sicherlich einen günstigen Vergleich mit früheren Jahren zuläßt, so muß doch zugegeben werden, daß wenn man in Betracht zieht, wieweit das Vertrauen zu den Währungen wirklich zurückgekehrt ist, kein Fortschritt, sondern eher ein Rückschritt eingetreten ist; denn das vergangene Jahr war gekennzeichnet durch eine weitverbreitete Furcht vor rücksichtslosen Währungsänderungen. Bezeichnend dafür waren die starken Geldbewegungen von einem Land zum andern sowie auch die hohen Spannen der Terminkurse, die die wechselnde stimmungsmäßige Einstellung zu den Währungen sehr fein aufzeichnen. Der Druck auf die Devisenmärkte im vergangenen Jahr kann deutlich aus folgendem Schaubild abgelesen werden, das die Dreimonats-Terminkurse für gewisse Währungen gegenüber dem Pfund als Aufgeld oder Abschlag auf den Sichtkurs, berechnet nach einem Jahres-Hundertsatz, wiedergibt.





die Bank von Frankreich ihre schwersten Goldverluste im Mai und November hatte.

Zu den bedeutsamsten Währungsereignissen des Jahres 1935 gehören die Änderungen der Währungsverhältnisse in den Silberwährungsländern China, Mandschukuo und Hongkong. Im Silberankaufsgesetz vom Juni 1934 wurde erklärt, daß es die Politik der Vereinigten Staaten sei, das Verhältnis des Silbers zum Gold in den Währungsbeständen des Landes zu erhöhen, mit dem Endziel, dauernd ein Viertel des Wertes dieser Bestände in Silber zu halten. In Verfolg dieser Politik kaufte das amerikanische Schatzamt von August 1934 bis zum Frühjahr 1935 Silber in großen Mengen zu steigenden Preisen an; nach diesem Zeitpunkt sank der Preis wieder. Das folgende Schaubild zeigt für die Jahre 1934 bis 1936 den Silberpreis am Londoner Markt und den Kurs des chinesischen Dollars in Pfund Sterling.



eine gewisse Bewegungsfreiheit in ihrer Devisenpolitik zu sichern. Nach einigen anfänglichen großen Schwankungen wurde die Abgabe in der Grenze von  $13\frac{1}{2}$  bis  $14\frac{1}{2}$  v. H. gehalten. Während der folgenden vier Monate (November 1934 bis Februar 1935), in denen der Silberpreis ziemlich unverändert war, wurde durch die Erhebung dieser Abgabe der „amtliche“ Wechselkurs des chinesischen Dollars

Das Schaubild zeigt, daß die Terminkurse dieser Währungen zeitweise die übliche Spanne, die dem Unterschied der kurzfristigen Zinssätze zwischen den betreffenden Märkten entspricht, weit überschritten haben. Der Belga wurde nach dem Kurssturz im März abgewertet. Im April richtete sich der spekulative Angriff gegen den Gulden und den Schweizer Franken, während

die Jahre 1934 bis 1936 den Silberpreis am Londoner Markt und den Kurs des chinesischen Dollars in Pfund Sterling.

Für China bedeutete die Erhöhung des Silberpreises eine Höherbewertung der Landeswährung, zu einer Zeit, als die Währungen anderer Länder, besonders derjenigen, mit denen China die engsten Handelsbeziehungen unterhielt, entwertet waren. Angesichts dieser Lage führte die chinesische Regierung im Oktober 1934 eine gleitende Abgabe für Silberausfuhren ein, um sich

etwa 14 v. H. unter der Silberparität gehalten, wobei der Wechselkurs in Schanghai (der freie Marktkurs) in der Regel einige Punkte niedriger war. Gegen Ende Februar 1935 begann der Silberpreis zu steigen, und da die Abgabe die gleiche blieb, folgte der „amtliche“ Kurs der Bewegung des Silberpreises. Der Wechselkurs in Schanghai, der für die laufenden Handels- und Geldgeschäfte wichtig ist, wurde jedoch einigermaßen stetig gehalten durch das Eingreifen des chinesischen Devisenausschusses, einer Regierungsstelle, die in enger Verbindung mit den Banken arbeitete. Silberausfuhren wurden durch Abmachungen mit den Banken unterbunden, und der Marktkurs stand tatsächlich fast in gar keiner Beziehung mehr zum Silberpreis. Diese Entwicklung dauerte bis Oktober 1935, als auf Grund von Abwertungsgerüchten ein starker Rückgang des Wechselkurses eintrat.

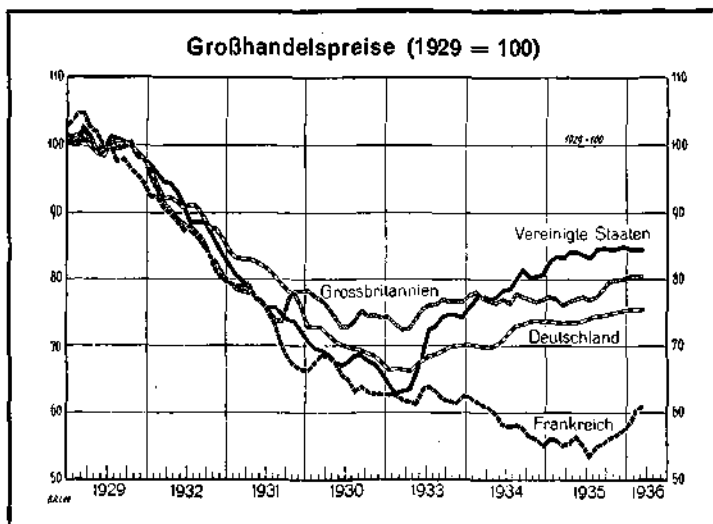
Am 4. November 1935 löste die Regierung die letzte Bindung mit dem Silber, machte die Noten der chinesischen Zentralbank, der Bank von China und der Bank of Communications zu gesetzlichen Zahlungsmitteln und betraute den chinesischen Devisenausschuß mit der Wechselkurspflege. Silber, in Barren und Münzen, mußte an die Regierung gegen Bezahlung in Noten zum Nennwert abgeliefert werden. Einen Monat später, am 5. Dezember, ging Hongkong zu einer ähnlichen Währungspflege über, wobei der Kurs des Hongkongdollars mit einem Aufgeld von etwa 7 v. H. im Verhältnis zum Schanghai-Dollar ziemlich unverändert gehalten wurde. Schon früher im Laufe des Jahres war die Silberwährung in Mandschukuo preisgegeben worden, nachdem während eines Zeitraums von zwei Jahren, 1933 und 1934, der Kurs des Yuan-Dollars im Verhältnis zum chinesischen Dollar unverändert gehalten worden war. Mit Beginn des Jahres 1935 ließ man den Yuan sich gegenüber dem Silber entwerten, und seit September 1935 wurde er auf gleicher Höhe mit dem japanischen Yen gehalten.

Von 1932 bis 1934 waren fünfzehn bis sechzehn chinesische Dollar gleich einem Pfund (was, nebenbei bemerkt, dem chinesischen Dollar ungefähr den gleichen Kurswert wie dem Schweizer Franken gab). Mit dem Steigen des Silberpreises stieg auch der chinesische Dollar, und im Mai 1935 reichten etwa  $11\frac{1}{2}$  Dollar aus, um 1 Pfund zu kaufen. Nach der Änderung der Währungsverfassung im Spätherbst 1935 sank der Wert der chinesischen Währung wieder und wird seitdem auf einem Kurs von etwa  $16\frac{1}{2}$  Dollar für ein Pfund gehalten. Der jetzige Wert der chinesischen Währung im Verhältnis zu ihrem Durchschnittswert im Jahre 1929 ergibt für den chinesischen Dollar eine Entwertung um 58 v. H. gegen Gold, bei einer Entwertung des englischen Pfundes und des amerikanischen Dollars von 40 v. H. und des japanischen Yen von  $65\frac{1}{2}$  v. H. — der drei Währungen, die für den chinesischen Außenhandel am wichtigsten sind.

Bei Abfassung dieses Berichts läßt sich noch nicht erkennen, wieweit die in China im Herbst 1935 eingeführte neue Regelung tatsächlich in der Devisenpolitik und im Landesinnern wirksam geworden ist. Die Schwierigkeiten, die mit der Errichtung einer Zentralbank verbunden sind, die zur Durchführung devisenpolitischer Maßnahmen geeignet ist, die in der Lage ist, die Bevölkerung an Zahlungen in Banknoten anstatt in Münzen zu gewöhnen, den Kredit im Innern zu regeln und Neueinrichtungen in einem Gebiet durchzuführen, das von Hunderten von Millionen Menschen bewohnt ist, sind in der Tat ungeheuer. Zuerst ließen sich die Behörden die Anlegung eines Gold- und Devisenvorrates als Grundlage für die Devisenkurspflege angelegen sein. Im November 1935 wurde eine Abmachung getroffen, derzufolge die Regierung der Vereinigten Staaten 50 Millionen Unzen Silber für 32,5 Millionen Dollar unmittelbar von China kaufte, wovon 10 Millionen Dollar in Gold an die chinesische Zentralbank gingen.

Die Silberpolitik der Vereinigten Staaten führte zu einer Verschiebung in den östlichen Währungen und war der Anlaß dazu, daß China, Hongkong und Mandschukuo ihre seit undenklichen Zeiten bestehende Bindung an das Silber lösten — ein Wagnis, dessen Ergebnis noch nicht abzusehen ist. Die amerikanischen Silberkäufe im Ausland trugen andererseits in einem Jahr außergewöhnlich großer Geldbewegungen zum Ausgleich der Zahlungen zwischen den Vereinigten Staaten und der übrigen Welt bei. Im Jahre 1935 hatte die Silbereinfuhr nach den Vereinigten Staaten einen amtlich veröffentlichten Wert von 336 Millionen Dollar, gegenüber einem Warenausfuhrüberschuß (außer Silber und Gold) von 235 Millionen Dollar. Im selben Jahr wurde für 1.739 Millionen Dollar Gold eingeführt. In den Jahren 1933 und 1934 gab es Zeiten, in denen der Goldverkehr über den Atlantik lebhafter war als im Jahre 1935, aber nie zuvor hat in einem einzigen Jahr eine so große Goldmenge ihren Weg von Europa nach den Vereinigten Staaten genommen. Diese einseitige Bewegung wurde nicht durch Gleichgewichtsstörungen in den laufenden Posten der Zahlungsbilanz verursacht, sondern es handelte sich um Geldübertragungen, die aus mehrfachen Gründen vorgenommen wurden: Ein Teil bestand aus Geldern, die Amerikanern gehörten und von ihnen wieder in die Heimat zurückgebracht wurden (d. h. es wurden Einlagen von ausländischen Banken auf inländische übertragen), ein Teil bestand aus Geldern, die außerhalb Europas Sicherheit suchten, ein Teil ging nach Amerika, um an dem Steigen der Kurse an der Neuyorker Börse teilzuhaben, und ein weiterer Teil diente dazu, die Guthaben bei Neuyorker Banken in einer Zeit der Neubelebung des Handels zu vermehren. Diese Bewegungen, die alle als Kapitalbewegungen anzusehen sind, haben die Devisenlage beherrscht und den Einfluß des Warenhandels und solcher anderer Posten auf der Einnahmeseite der Zahlungsbilanz überschattet, die mit dem Kosten- und Preisverhältnis der einzelnen Länder in engerer Verbindung stehen.

Die bemerkenswerteste Erscheinung der Preisbewegungen im Jahre 1935 war eine allgemeine Befestigung der Preise im Großhandel. Das nachstehende Schaubild zeigt die Bewegungen der Großhandelspreise in der Landeswährung von vier wichtigen Ländern für die Jahre 1929 bis 1936.



In den Vereinigten Staaten stiegen die Großhandelspreise während der ersten drei Monate des Jahres und blieben seitdem praktisch unverändert; aber gerade die Tatsache, daß kein Rückschlag eintrat, ist an sich schon bemerkenswert im Hinblick auf die besonderen Erschütterungen, die die amerikanische Wirtschaft im Laufe des Jahres auszuhalten hatte. Im Frühjahr 1935 erklärte der Oberste Gerichtshof die meisten Auf-

gaben der National Recovery Administration als verfassungswidrig und später auch einige Bestimmungen des Agricultural Adjustment Act. Es wurde befürchtet, daß der Fortfall der Unterstützung, die diese Noteinrichtungen in der einen oder anderen Form für verschiedene Wirtschaftsgebiete bedeutet hatten, einen Preisrückschlag verursachen würde, aber nach einigen Wochen der Zurückhaltung auf den Warenmärkten stellte es sich heraus, daß der Preisstand so gut wie unbeeinflußt blieb. Große Käufe Italiens zur Vorbereitung des abessinischen Feldzuges übten eine preisbefestigende Wirkung aus, wenn auch vielfach erwartet wurde, daß sie aufhören würde, wenn diese außergewöhnlichen Käufe ihr Ende erreicht hätten. Es trat aber kein irgendwie ins Gewicht fallender Rückschlag im Herbst letzten Jahres ein. Im Gegenteil, die Preise zogen etwas an und zeigten so wiederum eine unbedingte Widerstandsfähigkeit in einer Zeit des Zweifels und der Unsicherheit.

Die in den Preisen gewisser Waren eingetretene Erhöhung erklärt sich zum Teil wenigstens aus der Wiederaufrüstung (und zwar nicht nur durch unmittelbaren Erwerb von Waffen und Schießbedarf, sondern auch durch Schaffung von Vorratslagern und Erneuerung von Betriebsanlagen usw.). Die verschiedenen Angebotseinschränkungen haben ebenfalls einen gewissen Einfluß ausgeübt. In der Hauptsache ist das Anziehen der Preise jedoch einem gesteigerten echten Warenbedarf der Verbraucher in den Ländern zuzuschreiben, wo die wirtschaftliche Erholung am weitesten fortgeschritten ist. Die erneute Steigerung der Goldgewinnung war für die Kaufkraft wegen der Tatsache, daß im Jahre 1935 die private Hortung einen geringeren Teil des Goldangebots als in früheren Jahren der Wirtschaftskrise aufnahm, von erhöhter Bedeutung.

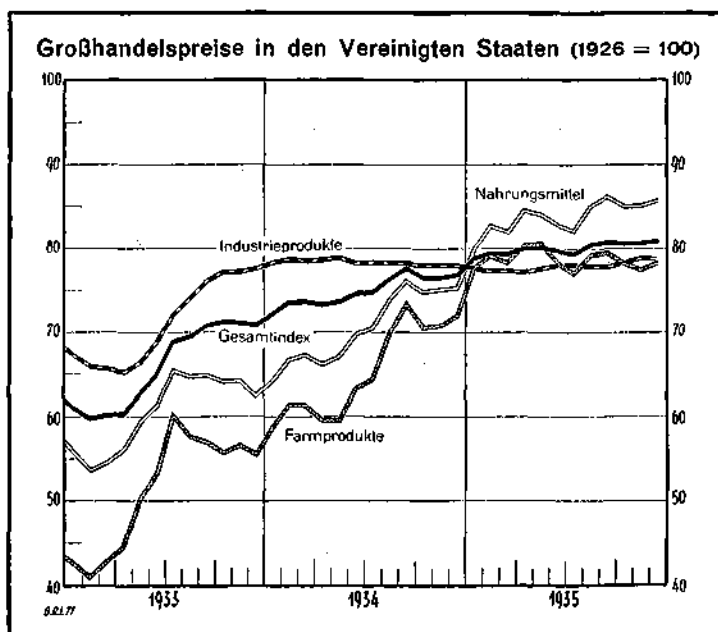
In nicht wenigen Ländern beeinflussen große, über die laufenden Einnahmen hinausgehende Ausgaben der Regierungen die Kaufkraft der Verbraucher, und es könnte befürchtet werden, daß, wenn diese Ausgaben aufhören, die Nachfrage nach Waren nachlassen wird. Natürlich kann ein bedeutender Umschwung im Finanzgebaren während einer Übergangszeit Schwierigkeiten verursachen. Es kann aber auch der Fall eintreten, daß eine durch das wiedergewonnene Gleichgewicht des Staatshaushaltes unterstützte Vertrauensfestigung Kaufkraft freisetzt, die genügend groß ist, um nicht nur den Rückgang der Regierungsaufträge auszugleichen, sondern auch eine weitere Erhöhung zu erzielen. Folgende Aufstellung zeigt die Bewegungen der Großhandelspreise und der Lebenshaltungskosten in Gold in dem aus den Vereinigten Staaten, Großbritannien und Frankreich gebildeten Dreieck:

Großhandelspreise und Lebenshaltungskosten (in Gold)						
1913 (1914) = 100	Vereinigte Staaten		Großbritannien		Frankreich	
	Großhandelspreise	Lebenshaltungskosten	Großhandelspreise	Lebenshaltungskosten	Großhandelspreise	Lebenshaltungskosten*)
Dezember 1929	134	171	133	166	119	115
„ 1930	112	161	109	153	101	121
„ 1931	98	146	73	103	84	108
„ 1932	90	132	68	96	79	105
„ 1933	65	84	69	95	79	107
„ 1934	65	82	63	86	70	102
„ 1935	69	84	66	88	72	97

\*) Letztes Vierteljahr.

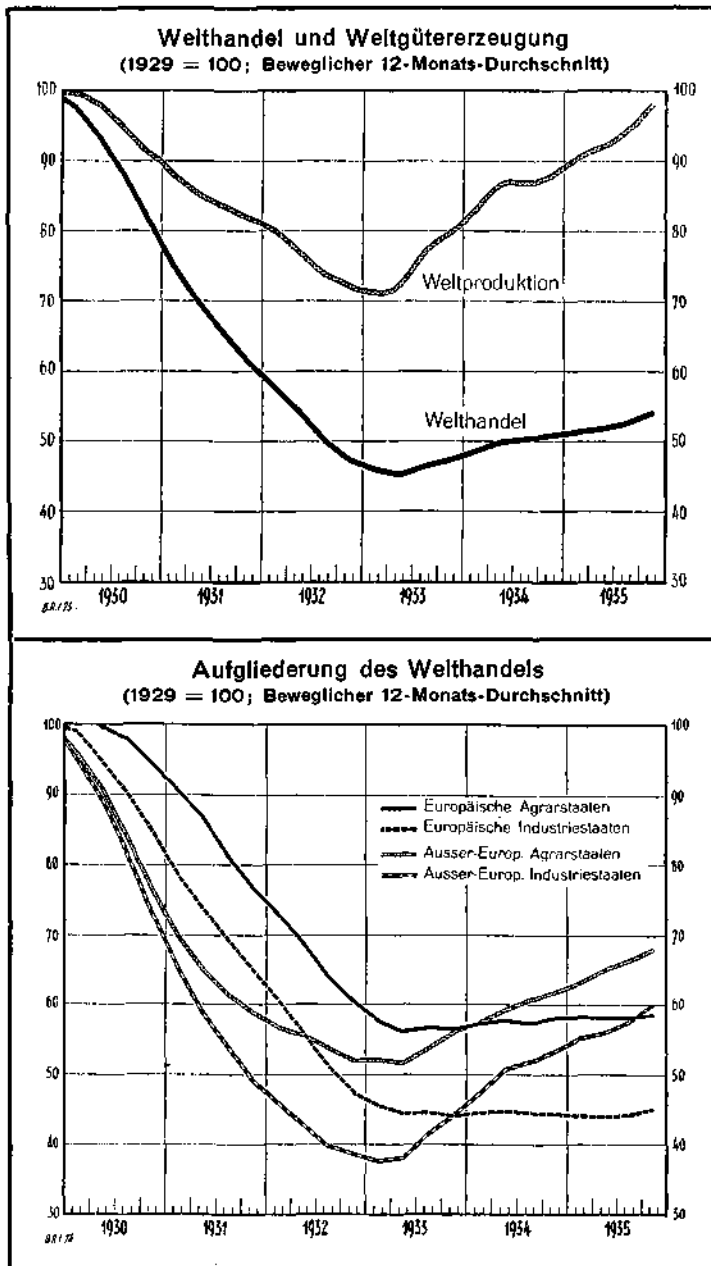
Die Meßziffern der Großhandelspreise erfassen eine verhältnismäßig große Zahl von Stapelwaren, für die die Weltmarktnotierungen in der Regel ausschlaggebend sind; daher müssen die Änderungen dieser Meßziffern in den verschiedenen Ländern weitgehend übereinstimmen. Von Dezember 1934 bis Dezember 1935 fand eine Steigerung in den Großhandelspreisen der drei Länder statt. Wie oben gesagt wurde, stiegen die Preise in den Vereinigten Staaten im ersten Vierteljahr 1935 und blieben später trotz des Abbaus vieler künstlicher Unterstützungsmaßnahmen verhältnismäßig stetig. In Großbritannien ging die Bewegung aufwärts, besonders im Herbst. In Frankreich fielen die Großhandelspreise bis zur Mitte des Jahres und stiegen dann von August bis Dezember rasch um 6 v. H.; in den ersten drei Monaten des Jahres 1936 haben sie ihre Steigerung fortgesetzt. In Gold berechnet und mit dem Jahre 1913 verglichen, liegen die Großhandelspreise in Frankreich etwas über denen in Großbritannien und in den Vereinigten Staaten; die Spanne zwischen den französischen und den amerikanischen Preisen zum Beispiel betrug aber im April 1936 immer noch weniger als 10 v. H.

Die Bewegungen der Meßziffern für die Lebenshaltungskosten weichen von Land zu Land stärker voneinander ab, und es besteht vielfach die Ansicht, daß sie ein zuverlässigeres Bild von den Änderungen in den gegenseitigen Preisbeziehungen geben als die Großhandelsziffern (wenn es auch natürlich keine einzige Zahlenreihe gibt, aus der man die „Kaufkraftparität“ zwischen zwei Ländern zuverlässig ablesen kann). In den Vereinigten Staaten gingen die Lebenshaltungskosten, in der Landeswährung ausgedrückt, von 1933 bis 1936 um mehr als 15 v. H. in die Höhe, während sie in England um 4 bis 5 v. H. gestiegen sind. In Frankreich fielen die Lebenshaltungskosten im Jahre 1935 weiter, und zwar gegenüber dem Vorjahr um über 5 v. H. In Gold berechnet sind die Lebenshaltungskosten in Frankreich noch höher als in den andern beiden Ländern, doch verminderte sich der Unterschied im Laufe des Jahres. Die Spanne zwischen den Meßziffern der Großhandelspreise und Lebenshaltungskosten in Frankreich, die zu gewissen Zeiten beträchtlich war, ist jetzt kaum größer als in Großbritannien. Es scheint, als ob durch diese verschiedenartigen Bewegungen (und trotz der kürzlichen Erhöhung



der französischen Großhandelspreise) die Kosten und Preise in Frankreich, Großbritannien und den Vereinigten Staaten im ganzen besser einander angepaßt wurden.

Es ist festzustellen, daß die Preisbewegungen innerhalb zahlreicher Länder in einer Richtung verlaufen, die zu einem besseren Gleichgewicht führt. Nebenstehendes Schaubild zeigt für die Vereinigten Staaten, daß die Preise der Farmprodukte heute viel besser als vor wenigen Jahren dem allgemeinen Preisstand angepaßt sind.



Die wirtschaftliche Erholung während des Jahres 1935 spiegelt sich in einer leichten Besserung des Welthandels wider, wie sich aus dem nebenstehenden Schaubild ersehen läßt, das auf Ziffern beruht, die vom deutschen Institut für Konjunkturforschung in den einzelnen Landeswährungen errechnet worden sind.

Die Menge der von Land zu Land bewegten Waren liegt jetzt bis zu 20 v. H. unter dem Stand von 1929. Der Welthandel hinkt hinter der Gütererzeugung in einzelnen Ländern nach, die zum Teil bereits den Umfang des Jahres 1929 erreicht oder sogar überschritten hat. Dies ist ein weiteres Beispiel für die Stärke der heutigen Autarkiebestrebungen in der Welt.

Die geringste Besserung des Außenhandels zeigt sich natürlich in den Gebieten, wo Devisenvorschriften, Kontingente und ähnliche Hemmungen ihren Einfluß geltend machen, und es ist daher nicht erstaunlich, daß das europäische Festland der Hauptleidtragende ist. Durch ihre Devisenbewirtschaftung haben

einzelne Länder zwar weiter Gleichgewichtsstörungen von ihrer Außenwirtschaftsbilanz abgewehrt, aber, in den Maschen eines Gewebes hemmender Beschränkungen gefangen, haben sie kein Mittel gefunden, ihren Handel auszudehnen. Die Ergebnisse des im Frühjahr 1935 in Deutschland eingeführten sogenannten „Neuen Plans“ sind in dieser Beziehung bezeichnend: Der Einfuhrüberschuß von 284 Millionen Reichsmark im Jahre 1934 wurde in einen Ausfuhrüberschuß von 111 Millionen Reichsmark im Jahre 1935 verwandelt. Diese Änderung wurde aber nur zu einem Viertel durch eine Steigerung der Ausfuhr bewirkt, zu drei Vierteln wurde sie durch eine Drosselung der Einfuhr herbeigeführt.

Unter den Maßnahmen, die den Warenstrom von Land zu Land beschränken, sind einige, die aus allgemeinpolitischen Gründen eingeführt wurden, sei es, daß sie rein mit der inneren Entwicklung zusammenhängen, oder daß sie in internationalen Erwägungen zu suchen sind. Es gibt aber auch andere Maßregeln, z. B. in Form von Devisenvorschriften, von denen nicht behauptet werden kann, daß sie irgendeinem nationalen Zweck dienen. Je eher diese Hindernisse auf dem Wege gemeinsamer Vereinbarungen beseitigt werden, desto besser. Es mag sein, daß es infolge der Verschärfung der Schutzmaßnahmen in den letzten Jahren schwieriger geworden ist, die Frage der Devisenbeschränkungen anzupacken, andererseits wird aber die Möglichkeit, zu einer Lösung zu gelangen, erleichtert durch den seit 1931 eingetretenen starken Rückgang des Umfangs der internationalen Verschuldung. Der jetzige Zeitpunkt dürfte für neue Bemühungen in dieser Richtung günstig sein. Die wirtschaftliche Entwicklung scheint endlich nach oben zu gehen, und in der langfristigen Preisbewegung, die während eines Jahrzehnts unter rückläufigen Einflüssen gestanden hat, beginnt sich ebenfalls ein Umschwung zu zeigen.

### III. GOLDVERSORGUNG UND GOLDBEWEGUNGEN.

Im Jahre 1935 erreichte die Goldförderung nicht nur wieder einen hohen Stand, sondern auch die größte jemals während eines Jahres erzielte Steigerung. Wenn auch die von China, Indien und Ägypten freigesetzte Menge eine sinkende Richtung zeigte (sie beträgt nur die Hälfte des Spitzenjahres 1932), so war doch das Gesamtangebot neuen Goldes aus der laufenden Erzeugung und aus dem Osten etwas höher als im Jahre 1934. Wieder verschwand ein Teil des neu zur Verfügung stehenden Goldes durch private Hortung, denn die vermehrte Hortung von Gold durch Einzelpersonen und Firmen, die auf dem europäischen Festland ansässig sind, wurde nur zum Teil durch Rückgänge anderer Art ausgeglichen, beispielsweise durch die Verminderung des von amerikanischen Privatpersonen und Firmen in London gehaltenen Goldes. Große Goldverluste erlitten die Zentralbanken Frankreichs, Hollands, der Schweiz und Italiens. Der größte Empfänger von Gold war das Schatzamt der Vereinigten Staaten, das einen Betrag in fast der doppelten Höhe der gesamten Jahreserzeugung aufnahm. Die Goldbestände der Bank von England und mehrerer anderer Zentralbanken, namentlich innerhalb des Sterlingblocks, konnten verstärkt werden, ebenso vergrößerte der englische Devisenausgleichsfonds seinen Goldbesitz erheblich.

#### 1. Die Goldversorgung.

Es liegt in der Natur der Sache, daß die Schätzung der jährlichen Golderzeugung der Welt nur annähernd richtig ist, da für eine Reihe von Ländern genaue Unterlagen fehlen. Eines aber ist sicher: die Goldgewinnung steigt weiter, und zwar rascher denn je. Seit 1929, d. h. im Laufe der letzten sechs Jahre, ist die Goldförderung um volle 50 v. H. gestiegen und um nicht weniger als 150 v. H., wenn die Steigerung in Währungen bemessen wird, die um 40 v. H. abgewertet sind (wie z. B. der Dollar bei einem gesetzlichen Preis von 35 Dollar je Unze und das Pfund bei einem Goldpreis in London von etwas über 140 sh. je Unze). Die folgende Aufstellung zeigt die Golderzeugung der Welt im Jahre 1915, dem Höchstjahr vor 1932, sowie in den Jahren von 1923 ab.

Jahr	Süd- afrika	Vereinigte Staaten von Amerika **)	Kanada	Rußland	Andere Länder	Gesamterzeugung der Welt	
						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	4.040	19.673	2.108
1930	10.716	2.286	2.102	1.434	4.184	20.722	2.220
1931	10.878	2.396	2.694	1.701	4.702	22.371	2.397
1932	11.559	2.449	3.044	1.990	5.224	24.266	2.600
1933	11.014	2.537	2.949	2.667	6.347	25.514	2.733
1934	10.480	2.916	2.965	4.263	6.715	27.339	2.929
1935	10.773	3.619	3.280	5.650	7.356	30.678	3.287

\*) Höchstjahr vor den Jahren 1932–1935. \*\*) Einschließlich Philippinen.



Wenn auch die Südafrikanische Union noch immer das bei weitem bedeutendste Goldförderungsgebiet der Welt ist, so hat die südafrikanische Erzeugung doch nicht mit der Ausdehnung in anderen Ländern Schritt gehalten. Im Jahre 1933 und auch im Jahre 1934 trat sogar ein Rückgang in der Goldförderung ein. Die leichte Erholung im Jahre 1935 reichte nicht ganz aus, um die Ziffer wieder auf den Stand des Jahres 1932 zu bringen. Aber diese beinahe gleichmäßige Erzeugung bedeutet nicht, daß die Goldminenindustrie in Südafrika stillgestanden hätte; vielmehr hat eine bedeutsame Entwicklung stattgefunden. Als der Goldpreis, in Einheiten der südafrikanischen Währung, stieg, wurde es möglich, geringerwertige Erze auszubeuten, insbesondere große Mengen von Erz, das in früheren Jahren gefördert worden war, dessen Verhüttung sich aber bei dem damals für Gold zu erzielenden Preis nicht gelohnt hätte. In ihrem Bericht für das Jahr 1935 erklärte die Union Corporation of South Africa, daß das Hinzukommen dieses geringwertigen Erzes zu den sonstigen Erzvorräten eine Ausdehnung der Leistungsfähigkeit der Aufbereitungsanlagen rechtfertigte. Hiermit war aber in den meisten Fällen eine Vergrößerung der Hüttenwerke und in einigen Fällen das Abteufen neuer Schächte verbunden — was beides Zeit in Anspruch nahm.

Die unmittelbare Wirkung der Erhöhung des Goldpreises war daher ein Sinken des Goldgehalts der bearbeiteten Erze und demgemäß ein Sinken der Golderzeugung im „Rand“. Die Union Corporation schätzt aber, daß von 1937 ab die erhöhte Leistungsfähigkeit der Anlagen und die Erschließung neuer Minen den auf das Verhütten von geringwertigem Erz zurückzuführenden Rückgang in der Ausbeute mehr als ausgleichen wird und daß nach diesem Zeitpunkt die Golderzeugung in der Südafrikanischen Union sich ständig erhöhen und möglicherweise in den nächsten fünf oder sechs Jahren die Grenze von 15 Millionen Unzen erreichen wird.

Die starke Steigerung der russischen Goldgewinnung, die 1928/29 begann, setzte sich im Jahre 1935 fort und bestätigte damit den zweiten Platz Rußlands unter den gold-erzeugenden Ländern. Sie bringt die Tatsache in Erinnerung, daß in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts vor den Goldfunden in Kalifornien Rußland der größte Golderzeuger der Welt war. Die Gewinnung des Jahres 1935 war siebenmal so groß wie 1927, da große Anstrengungen gemacht wurden, den technischen Apparat neuzeitlich zu gestalten und neue Goldvorkommen zu entdecken. Der Leiter des russischen Goldtrusts erklärte, daß die Goldindustrie als erste den Fünfjahresplan durchgeführt habe. Er schätzte auch, daß 1940 die russische Erzeugung den jetzigen Stand der Südafrikanischen Union, d. s. zwischen 10 und 11 Millionen Unzen im Werte von etwa 1,2 Milliarden Schweizer Franken, erreichen würde.

Sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in Kanada konnte die Goldgewinnung im Laufe des Jahres gesteigert werden. In Kanada führte die Regierung mit Erfolg geologische Forschungen durch in Gebieten, wo sie Goldvorkommen vermutete. Die Zahl der kanadischen Goldminenunternehmungen stieg von 32 am Ende des Jahres 1931 auf 155 im Jahre 1935, und ihre Tagesleistung in derselben Zeit von 16.000 auf 29.000 Tonnen Erz. Weniger die großen Minengesellschaften als vielmehr zahlreiche kleine Besitzer haben an der Ausdehnung der Erzeugung hervorragend mitgewirkt.

Mit Ausnahme von Kolumbien scheint während des Jahres die Goldgewinnung sich überall behauptet oder erhöht zu haben. Die Steigerung unterstützte die Erzeugungsländer ohne Zweifel bei der Förderung der innerwirtschaftlichen Erholung und bei der Erfüllung von Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland. Sie hatte aber auch in

allgemeinerer Beziehung eine günstige Wirkung; denn sie bedeutete eine Stärkung der Kaufkraft der Welt, besonders für Käufe auf ausländischen Märkten, und trug so dazu bei, die Ausdehnung des Handels zu erleichtern.

Im Jahre 1935 verminderte sich die Menge des vom Osten aus aufgelösten Horten zur Verfügung gestellten Goldes. Die Verschiffungen aus Indien waren noch immer bedeutend; aber aus China kam sowohl unmittelbar als auch auf dem Schmuggelwege über Hongkong nur sehr wenig. Der Goldstrom schlug sogar Ende des Jahres eine umgekehrte Richtung ein, als die chinesische Regierung von der Regierung der Vereinigten Staaten 10 Millionen Dollar in Gold als Teilzahlung für einen Silberverkauf erhielt. Indiens Goldausfuhr wird voraussichtlich weiter abnehmen; das Land könnte sogar zum Goldkäufer werden, wenn die wirtschaftlichen Verhältnisse eine entschiedene Besserung zeigten. Die folgende Aufstellung zeigt die Überschüsse der Goldausfuhr aus Indien, China und Hongkong in der Zeit von 1931 bis 1935.

Goldausfuhrüberschuß	Indien	China	Hongkong	Zusammen
	in Millionen Schweizer Franken			
1931 . . . . .	477	54	63	594
1932 . . . . .	1.014	118	59	1.191
1933 . . . . .	653	74	100	827
1934 . . . . .	706	54	68	828
1935 . . . . .	495	43	34	572
Zusammen . . .	3.345	343	324	4.012

Die Steigerung der Goldgewinnung während des Jahres 1935 reichte gerade aus, um den Rückgang in der Goldverschiffung aus dem Osten auszugleichen, mit dem Ergebnis, daß für 3.860 Millionen Schweizer Franken Gold, etwas mehr als im Jahre 1934, für Währungs- und andere Zwecke neu zur Verfügung stand.

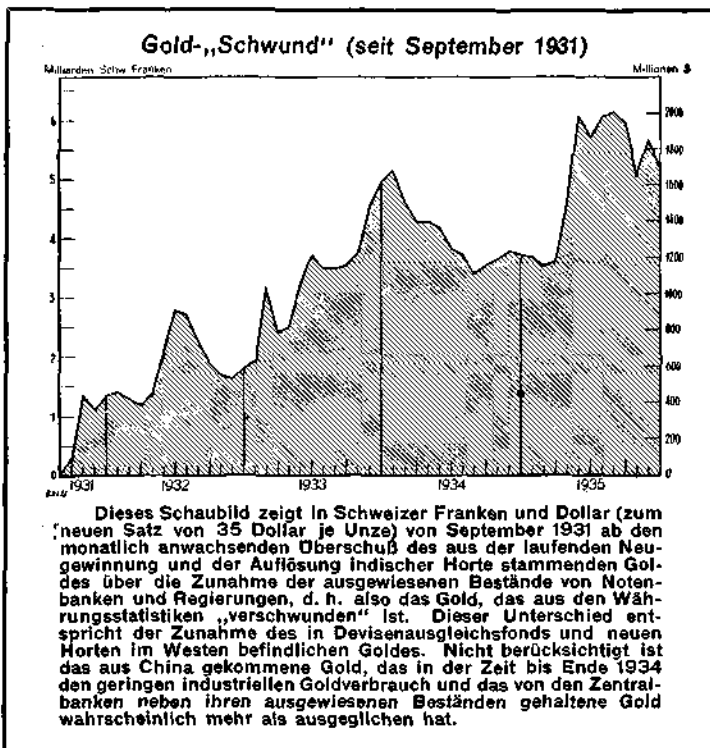
In Italien wurden im Spätherbst 1935 große Goldsammlungen veranstaltet, an denen sich die Bevölkerung aus vaterländischen Gründen beteiligte. Der dabei erreichte Betrag wurde nicht veröffentlicht, kann aber Ende 1935 kaum schon währungspolitisch nutzbar gewesen sein.

In den letzten Jahren vor 1935 war es nicht notwendig gewesen, den industriellen Goldbedarf zu berücksichtigen, denn dieser wurde mehr als gedeckt durch die Ablieferung alten Goldes seitens der Bevölkerung. In einigen Ländern, namentlich in Großbritannien, reichte anscheinend auch 1935 dieses alte Gold aus, um den Bedarf der Industrie zu decken, es ist aber bekannt, daß dies z. B. in Frankreich und in zahlreichen anderen Ländern nicht der Fall war. Im ganzen dürfte der Reinverbrauch in der Industrie wohl auf etwa 160 Millionen Schweizer Franken, d. h. 5 v. H. der laufenden Goldgewinnung, geschätzt werden können. Wenn das von der Industrie verbrauchte Gold von dem aus den Minen und aus dem Osten stammenden neuen Gold abgezogen wird, so bleibt ein Reinbetrag von annähernd 3,7 Milliarden Schweizer Franken für Währungszwecke übrig.

Wo ist das neue Gold geblieben? Etwa 1,7 Milliarden Schweizer Franken entfallen auf die Erhöhung der gesamten von Notenbanken und Regierungen ausgewiesenen Goldbestände. Über die Verwendung des Restes in Höhe von 2 Milliarden Schweizer Franken liegen keine genauen Angaben vor. Es ist jedoch möglich, zum mindesten einige Anhaltspunkte über seinen Verbleib zu geben: ob es in private Horte gewandert

oder in die Bestände der Devisenausgleichsfonds übergegangen ist oder seinen Weg zu den Goldvorräten genommen hat, die mehrere Zentralbanken neben ihren ausgewiesenen Beständen unterhalten.

Was die Hortung betrifft, so war das Jahr durch zahlreiche verschiedenartige Bewegungen gekennzeichnet. Es waren einzelne nennenswerte Rückgänge in den gehorteten Goldmengen zu verzeichnen. Als der schweizerische Markt im Frühjahr 1935 einem starken Druck ausländischer Abziehungen ausgesetzt war, beschafften sich die Privatbanken mit dem in ihrem Besitz befindlichen Gold flüssige Mittel. Amerikaner, die namentlich im Jahre 1933 Gold in London und anderswo erworben hatten, verkauften einen großen Teil dieses Goldes im Laufe des Jahres 1935 und brachten den Erlös nach Amerika zurück, teils aus Furcht vor kriegerischen Verwicklungen zwischen europäischen Mächten, teils weil der Glaube an die Wertbeständigkeit des Dollars zunahm und auch in der Absicht, ihr Vermögen in Wertpapieren an den amerikanischen Börsen anzulegen, um die Kurssteigerungen auszunutzen. Außerdem scheinen große internationale Handelsgesellschaften, die angefangen hatten, einen wesentlichen Teil ihrer flüssigen Mittel in Gold anzulegen oder Gold als eine Versicherung gegen Verluste aus Handelsgeschäften zu halten, weniger Gold gehalten als vielmehr in Devisen gearbeitet zu haben, wobei sie aus der größeren tatsächlichen Währungsbeständigkeit des vergangenen Jahres Nutzen zogen. Diesen Rückgängen steht aber die dauernde Erhöhung der Goldhorte von Einzelpersonen und Firmen, die auf dem europäischen Festland wohnen, gegenüber. Der Gesamtbetrag des privat gehorteten Goldes ist zweifellos angestiegen, aber die Steigerung war wahrscheinlich geringer als in irgendeinem der vorhergehenden vier Jahre. (Im ersten Vierteljahr 1936 hat sich die private Goldhortung allerdings verstärkt, aber dieser Zeitabschnitt kann noch nicht ganz übersehen werden.)



Eine gewisse Goldmenge dürfte auch von Zentralbanken übernommen und neben ihren gesetzlichen Goldbeständen gehalten werden, z. B. unter den Devisenbeständen oder den „Sonstigen Aktiven“. Ein großer Teil des oben angegebenen Goldbetrages von 2 Milliarden Schweizer Franken wurde wohl von den verschiedenen Devisenausgleichsfonds erworben. Das im Besitz dieser Fonds befindliche Gold muß natürlich als Währungszwecken dienend angesehen werden, denn es ist ja besonders dazu bestimmt, auf dem Markt zur Ausglättung von Devisenkursschwankungen verwendet zu werden, und

dient so dem internationalen Zahlungsausgleich. Namentlich der englische Devisenausgleichsfonds hat seinen Goldbesitz während des Jahres bedeutend erhöht, während die Auslandsverbindlichkeiten des Londoner Marktes ebenfalls gestiegen sind, wenn auch nicht im gleichen Verhältnis.

Unter Berücksichtigung aller dieser Tatsachen hat sich der gesamte Goldwährungsbestand (einschließlich der Devisen) während des Jahres um ungefähr 5 v. H. erhöht. Die gesamte Goldneugewinnung des Jahres erhöhte sich um 12 v. H. Dies sind sehr schnelle Erhöhungen, und, wie oben erwähnt, werden in den nächsten Jahren sowohl in Südafrika als auch in Rußland weitere Steigerungen in der Goldförderung erwartet. Welche Auswirkung diese steigende Goldgewinnung auf die Preise haben wird, ist eine Frage, die schon viel erörtert wurde. Es sind mehrere Anzeichen vorhanden, die alle in die gleiche Richtung zu weisen scheinen. Erstens beeinflußt jetzt der während des Krieges in vielen Ländern einsetzende Rückgang des jährlichen Bevölkerungszuwachses die erwerbstätige Bevölkerung, d. h. die Personen über 16 Jahre. Zweitens wird überall, wo es nur möglich ist, eine Politik billigen und reichlichen Geldes verfolgt, und es ist vorauszusehen, daß da, wo die Zinssätze noch nicht gesunken sind, Herabsetzungen vorgenommen werden, sobald es die Lage gestattet. Drittens geben sehr viele Regierungen für Rüstungs- und andere Zwecke mehr aus, als sie einnehmen. Viertens, und das ist der Ausgangspunkt für eine Preiserhöhung, ist, auf Gold bezogen, der jetzige Preisstand in Großbritannien, den Vereinigten Staaten und anderen Ländern, deren Währungen abgewertet wurden, besonders niedrig. Trotz der steigenden Richtung der Preise im Jahre 1935 bleibt der Stand, wenn er nach Gold bemessen wird, noch immer unter dem niedrigsten Punkt, der je von 1800 bis 1930 erreicht wurde. Angenommen, der gegenwärtige Goldpreis in Pfund Sterling und der gegenwärtige Goldwert des Dollars werden beibehalten, so besteht die Wahrscheinlichkeit einer fortgesetzten Steigerung der Warenpreise auf den englischen und amerikanischen Märkten. Eine solche Steigerung wird zweifellos eine allgemeine Rückkehr zum Gleichgewicht in absehbarer Zeit erleichtern, und sollte von diesem Gesichtspunkt aus begrüßt werden. Aber die Entwicklung erfordert Wachsamkeit, denn ein starkes Anziehen der Preise ist keine ungemischte Freude, sondern birgt seine eigenen Gefahren und Schwierigkeiten.

## 2. Die Goldbewegungen zwischen den Währungshauptplätzen.

Abgesehen von der Verteilung des neuen Goldes aus der laufenden Erzeugung und aus dem Osten, war die beachtenswerteste Bewegung während des Jahres 1935 der empfindliche Goldverlust der Zentralbanken Frankreichs, Hollands und der Schweiz. Bei Frankreich steht dieser Verlust in schroffem Gegensatz zu dem großen Goldzufluß des Vorjahres, als die Bank von Frankreich nach dem amerikanischen Schatzamt das meiste Gold aufnahm. Die verschiedenen Änderungen in der Richtung des Goldflusses von und nach den Goldblockländern in der Zeit von 1931 bis 1935 lassen deutlich einige der Hauptkräfte erkennen, die in diesem Zeitabschnitt die Übertragung von Geldern von einem Markt zum anderen beeinflußt haben.

1931 und 1932 gewannen die Zentralbanken Frankreichs, Hollands und der Schweiz Gold in sehr großer Menge. Dies war zum Teil auf die Umwandlung ihres Devisenbesitzes in Gold zurückzuführen; gleichzeitig kündigten die Privatbanken dieser Länder ausstehende Auslandskredite zur Rückzahlung; außerdem wurden Gelder, die Sicherheit

Goldbestand  in Millionen	Bank von Frankreich		Niederländische Bank		Schweizerische Nationalbank	
	Gesamt- betrag	Jährliche Ände- rungen	Gesamt- betrag	Jährliche Ände- rungen	Gesamt- betrag	Jährliche Ände- rungen
	Französische Franken		Gulden		Schweizer Franken	
Ende 1930	53.578		426		713	
„ 1931	68.863	+ 15.285	887	+ 461	2.347	+ 1.634
„ 1932	83.017	+ 14.154	1.033	+ 146	2.471	+ 124
„ 1933	77.098	— 5.919	922	— 111	1.998	— 473
„ 1934	82.124	+ 5.026	842	— 80	1.910	— 88
„ 1935	66.296	— 15.828	643	— 199	1.389	— 521

suchten, nach den Ländern hingezogen, deren Währungen beim Gold geblieben waren und durch besonders starke Reserven gestützt wurden. Allerdings trat im Sommer 1933 ein Stimmungsumschwung ein; den Anlaß hierzu gaben die Meinungsverschiedenheiten, die sich auf der Londoner Währungs- und Wirtschaftskonferenz gezeigt hatten. Dazu kam im Herbst das Zusammentreffen einer Reihe von Ereignissen, u. a. der Beginn der Goldankaufspolitik in den Vereinigten Staaten, die Schwierigkeiten des Staatshaushaltes in Frankreich und eine ausgesprochene Schwäche des Pfundes. Auslandsgelder, die in den Märkten der Goldblockländer angelegt waren, wurden zurückgezogen, und die Zentralbanken dieser Länder erlitten Goldverluste. 1934 wandte sich jedoch das Blatt am Pariser Markt; die französische Bevölkerung fing an, Gelder, die in einzelnen Fällen jahrelang im Ausland gehalten worden waren, zurückzubringen, und dieser Rückfluß nahm zeitweilig große Ausmaße an. Die Bank von Frankreich gewann Gold, dagegen verloren die Niederländische Bank und die Schweizerische Nationalbank, wenn auch die Beträge nicht erheblich waren. Aber im folgenden Jahr, 1935, wurde der Druck auf die Goldblockländer sehr stark, zuerst nach der Abwertung des Belga am 1. April und später wieder im Sommer und Spätherbst. In der Schweiz entstand der Goldabfluß größtenteils durch Abziehungen von Ausländern, die in früheren Jahren Anlagen in schweizerischen Wertpapieren vorgenommen oder Einlagen bei Schweizer Banken gemacht hatten. Die vom französischen und holländischen Markt abgezogenen ausländischen Guthaben waren jedoch nicht so bedeutend, daß sich daraus allein die Geldbewegung ins Ausland hätte erklären lassen. Tatsächlich war sie in beiden Fällen hauptsächlich auf die Ausfuhr von Inlandskapital durch die eigenen Staatsangehörigen zurückzuführen. Während der ganzen Zeit seit 1930 waren die Goldbewegungen nach und von Frankreich, Holland und der Schweiz fast ausschließlich das Ergebnis von Kapitalverschleubungen und nicht von Überschüssen oder Fehlbeträgen in den laufenden Posten der Zahlungsbilanz.

Um einen Überblick über die Veränderungen der Währungsbestände im allgemeinen zu geben, werden in der Aufstellung auf Seite 32 die Goldbestände der einzelnen Länder am Ende der Jahre 1934 und 1935 und am Ende des Monats März 1936 nach den Ausweisen aufgeführt, wobei die Länder in drei Gruppen gegliedert sind: Länder, deren Goldbestand während des Jahres 1935 zurückging (Gruppe 1), Länder, bei denen keine Änderung im Goldbestand eintrat (Gruppe 2), und Länder, in denen ein Zuwachs zu verzeichnen war (Gruppe 3).

Ausgewiesene Goldbestände von Notenbanken und Regierungen	31. Dez. 1934	31. Dez. 1935	Verlust (-) Gewinn (+)	31. März 1936	Verlust oder Gewinn im ersten Viertel- jahr 1936
	in Millionen Schweizer Franken				
<b>Gruppe 1:</b>					
Frankreich . . . . .	16.675	13.455	- 3.220	12.978	- 477
Italien . . . . .	1.585	826	- 759	826 <sup>3)</sup>	0
Schweiz . . . . .	1.910	1.389	- 521	1.509	+ 120
Holland . . . . .	1.754	1.340	- 414	1.487	+ 147
Kanada . . . . .	669 <sup>1)</sup>	578 <sup>2)</sup>	- 91	578	0
Niederländisch-Indien . .	236	167	- 69	177	+ 10
Polen . . . . .	293	258	- 35	248	- 10
Jugoslawien . . . . .	163	131	- 32	136	+ 5
Uruguay . . . . .	249	226	- 23	226 <sup>3)</sup>	0
Dänemark . . . . .	185	164	- 21	164	0
Spanien . . . . .	2.268	2.255	- 13	2.228	- 27
Danzig . . . . .	24	12	- 12	12	0
Kolumbien . . . . .	59	48	- 11	55 <sup>3)</sup>	+ 7
Litauen . . . . .	27	19	- 8	26	+ 7
Neuseeland . . . . .	76	71	- 5	71 <sup>3)</sup>	0
Ekuador . . . . .	16	13	- 3	10 <sup>3)</sup>	- 3
<b>Zusammen</b>	<b>26.189</b>	<b>20.952</b>	<b>- 5.237</b>	<b>20.731</b>	<b>- 221</b>
<b>Gruppe 2:</b>					
Algerien . . . . .	43	43	0	43	0
Argentinien . . . . .	1.235 <sup>4)</sup>	1.235 <sup>4)</sup>	0	1.235 <sup>4)</sup>	0
Australien . . . . .	13	13	0	5	- 8
Belgisch-Kongo . . . . .	9	9	0	9	0
Ägypten . . . . .	165	165	0	165	0
Ungarn . . . . .	71	71	0	71	0
Indien . . . . .	840	840	0	840	0
Lettland . . . . .	46	46	0	46	0
Marokko . . . . .	22	22	0	22	0
Portugal . . . . .	208	208	0	208	0
<b>Zusammen</b>	<b>2.652</b>	<b>2.652</b>	<b>0</b>	<b>2.644</b>	<b>- 8</b>
<b>Gruppe 3:</b>					
Albanien . . . . .	7	8	+ 1	8	0
Österreich . . . . .	139	140	+ 1	140	0
Chile . . . . .	89	90	+ 1	90	0
Tschechoslowakei . . . . .	343	344	+ 1	344	0
Peru . . . . .	60	61	+ 1	61	0
Bulgarien . . . . .	58	60	+ 2	60	0
Deutschland . . . . .	188	192	+ 4	180	- 12
Estland . . . . .	34	40	+ 6	40	0
Türkei . . . . .	67	74	+ 7	76	+ 2
Mexiko . . . . .	70	80	+ 10	80 <sup>5)</sup>	0
Rumänien . . . . .	319	335	+ 16	339	+ 4
Finnland . . . . .	42	62	+ 20	65	+ 3
Belgien . . . . .	1.837	1.857	+ 20	1.733	- 124
Norwegen . . . . .	187	257	+ 70	257	0
Schweden . . . . .	488	566	+ 78	631	+ 65
Südafrika . . . . .	562	649	+ 87	748	+ 99
Japan . . . . .	1.205	1.302	+ 97	1.324	+ 22
Großbritannien . . . . .	4.850	5.046	+ 196	5.066	+ 20
Sowjetrußland . . . . .	2.277	2.569 <sup>5)</sup>	+ 292	858	- 1.711 <sup>6)</sup>
Vereinigte Staaten von Amerika . . . . .	25.216	30.992	+ 5.776	31.176	+ 184
<b>Zusammen</b>	<b>38.038</b>	<b>44.724</b>	<b>+ 6.686</b>	<b>43.276</b>	<b>- 1.448</b>
<b>Gesamtsumme<sup>7)</sup></b>	<b>67.300</b>	<b>69.000</b>	<b>+ 1.700</b>	<b>67.300</b>	<b>- 1.700</b>

1) Regierung und „Chartered Banks“. 2) Bank von Kanada und Regierung. 3) Letztbekannte Zahl.  
4) Gold im Inland. Außerdem wird ein nicht gesondert ausgewiesener Goldbetrag im Ausland gehalten. 5) Oktoberziffer.  
6) Die erste Bilanz der Staatsbank der U. S. S. R., aufgestellt auf der Grundlage des neuen Rubelwertes (1 Rubel = 3 französische Franken), wurde am 1. April 1936 veröffentlicht und zeigt im Vergleich zum 1. Oktober 1935 einen erheblichen Rückgang des Goldbestandes. Dem Vernehmen nach wurde das Gold, das „verschwunden“ ist, vom Finanzkommissariat übernommen; der genaue im Besitz dieses Kommissariats befindliche Betrag ist aber nicht bekannt; der in der Aufstellung für Sowjetrußland angegebene Betrag vom 31. März 1936 umfaßt nur das von der Staatsbank ausgewiesene Gold. Wie aus der Aufstellung ersichtlich ist, erklärt sich der Rückgang der Gesamtgoldbestände der Notenbanken und Regierungen während des ersten Vierteljahrs 1936 aus der Verminderung der russischen Zahl. In den sichtbaren Beständen der anderen Notenbanken und Regierungen war weder eine Abnahme noch eine Zunahme zu verzeichnen, was darauf hindeuten scheint, daß im ersten Vierteljahr 1936 das neue Gold restlos den Devisenausgleichsfonds und privaten Horden zugeflossen ist.  
7) Zum Teil geschätzt; einschließlich „Sonstige Länder“.

Polen, das bis zum April 1936 eines der wenigen Länder gewesen war, dessen Währung die Goldparität ohne gesetzliche Devisenbeschränkungen gehalten hatte, war im Jahre 1935 ebenfalls einem Druck ausgesetzt, wie die Goldausfuhr beweist. Der Jahresbericht der Bank Polski für 1935 erklärt, daß der Rückgang des Goldbestandes von 503 auf 444 Millionen Zloty im Laufe des Jahres zum Teil auf inländische Hortung von Goldmünzen im Frühsommer und im Herbst und zum Teil auf eine Schrumpfung des Ausfuhrüberschusses (von 177 Millionen Zloty im Jahre 1934 auf 66 Millionen Zloty im Jahre 1935) zurückzuführen sei, die sich um so fühlbarer machte, als ein Teil der für die Ausfuhr geschuldeten Beträge in Ländern mit Devisenbeschränkungen festlag. Der Goldbestand der Banca d'Italia ging von 5.811 Millionen Lire am Ende des Jahres 1934 auf 3.027 Millionen am Ende des Jahres 1935 zurück, da die Bank Devisen für Zahlungen, die zum großen Teil mit dem Feldzug in Afrika zusammenhingen, beschaffen mußte. Als Erläuterung sei bemerkt, daß das Gold aus der im Spätherbst unter der Bevölkerung veranstalteten Sammlung in den Beständen der Banca d'Italia nicht enthalten ist, sondern in einem besonderen Fonds gehalten wird.

Der Goldbestand der Reichsbank verharrte während des ganzen Jahres auf dem niedrigen Stande von weniger als 100 Millionen Reichsmark, der im Laufe des Jahres 1934 erreicht worden war. Nach einer leichten Besserung im Sommer 1935 ging der Bestand im Herbst wieder zurück, so daß die Veränderungen im ganzen Jahr unbedeutend waren. Die Reichsbank erklärt in ihrem Jahresbericht, daß unter den obwaltenden Umständen eine Lockerung der Devisenbestimmungen nicht vorgenommen werden könne, sondern daß es notwendig sei, sich streng an die Grundsätze des „Neuen Plans“ zu halten, demzufolge Devisen nur in dem Umfange zugeteilt werden, wie sie vorhanden sind. Durch strenge Überwachung wurde die Gesamteinfuhr nach Deutschland von 4.451 Millionen Reichsmark im Jahre 1934 auf 4.159 Millionen Reichsmark im Jahre 1935 gesenkt; in der gleichen Zeit stieg die Ausfuhr von 4.167 Millionen auf 4.270 Millionen Reichsmark, so daß der Einfuhrüberschuß von 284 Millionen Reichsmark im Jahre 1934 in einen Ausfuhrüberschuß von 111 Millionen Reichsmark im Jahre 1935 verwandelt wurde. Diese Zahlen können natürlich nicht ohne weiteres mit der Gold- und Devisenlage des Landes in Beziehung gebracht werden, da diese nur im Rahmen der gesamten Zahlungsbilanz zu beurteilen ist und Schätzungen für das Jahr 1935 noch nicht vorliegen. Immerhin ist es nicht unwichtig, darauf hinzuweisen, daß Ziffern bekannt sind, aus denen hervorgeht, daß im Jahre 1935 60 v. H. der deutschen Ausfuhr über Verrechnungsabkommen gelaufen sind. Über die hierbei etwa entstehenden Überschüsse zugunsten Deutschlands kann aber in den meisten Fällen nicht ohne weiteres frei verfügt werden. Ferner sind 20 v. H. der deutschen Ausfuhr durch private Kompensationsgeschäfte und sogenannte ASKI-Forderungen ausgeglichen worden. Nur 20 v. H. der Ausfuhr brachten dem Lande freie Devisen. Hiervon mußte wieder die Hälfte für Stillhalte- und andere Zinszahlungen bereitgestellt werden, so daß nur 10 v. H. verblieben, um Einfuhrüberschüsse aus Ländern, mit denen keine Verrechnungsabkommen bestehen, zu bezahlen und um andere Auslandszahlungen, z. B. für die staatlichen Vertretungen im Auslande u. ä., zu leisten. Nun zeigt die deutsche Zollstatistik, daß im Jahre 1935 die Goldeinfuhr die -ausfuhr um etwa 100 Millionen Reichsmark überstieg, wobei der Goldbestand der Reichsbank im Ausland praktisch unverändert blieb. Ein gewisser Teil dieser Goldeinfuhr mag auf ausländische Rechnung entfallen, aber von dem Teil für deutsche Rechnung, der nicht industriell verarbeitet wurde, muß angenommen werden, daß er als eine besondere Rücklage für

gewisse schon bestehende Auslandsverpflichtungen, besonders der Konversionskasse, Verwendung gefunden hat.

Von anderen Zentralbanken, die eine Abnahme ihres Goldbestandes zu verzeichnen hatten, verwendete die Nationalbanken in Kjøbenhavn 15 Millionen Kronen für die Rückzahlung eines Auslandskredites. Auch die Bank von Java nahm ihre Goldbestände zur Abdeckung von Auslandsverbindlichkeiten in Anspruch; aber gegen Ende des Jahres trat eine Besserung ein unter dem Einfluß der Erholung der Preise überseeischer Erzeugnisse, die Niederländisch-Indien natürlich zugute kam.

Das europäische Festland ist in der Belebung der Geschäftstätigkeit und besonders in der Belebung des Außenhandels hinter der übrigen Welt zurückgeblieben, was sich auch in den Goldstatistiken widerspiegelt. Während mehrere Zentralbanken des europäischen Festlandes Goldverluste erlitten, gab es nicht eine, außer Sowjetrußland, die in der Lage war, ihren Goldbestand nennenswert zu erhöhen. Besonders bemerkenswert ist die Entwicklung in Belgien. Im ersten Vierteljahr nahm die Belgische Nationalbank ihre Goldreserven in Anspruch, um die zur Deckung eines starken Geldabflusses erforderlichen Devisen zur Verfügung zu stellen. Nach der am 1. April 1935 erfolgten Abwertung setzte fast augenblicklich ein Rückstrom von Geldern ein, die vorher abgewandert waren, sowie ein Zufluß anderer Gelder mehr vorübergehender Natur. Der höchste Goldbestand wurde im Juni erreicht; seitdem ist ein leichter Rückgang eingetreten, der wahrscheinlich mit der allmählichen Abziehung einiger im Besitz von Ausländern befindlichen Guthaben zusammenhängt. Am Ende des Jahres lag der Goldbestand, wie aus der Bilanz der Nationalbank hervorgeht, nur wenig über dem vom Jahresende 1934. Im Zusammenhang mit diesen leichten Erhöhungen der Goldbestände sei erwähnt, daß die Rumänische Nationalbank einiges Gold aus der Inlandserzeugung erworben und die Jugoslawische Nationalbank ihren Goldbestand ebenfalls etwas verstärkt hat.

Außer den Vereinigten Staaten und Großbritannien, die weiter unten erwähnt werden, haben mehrere andere Länder ihre Goldbestände erhöht, darunter Norwegen und Schweden, und außerhalb Europas Japan und Südafrika. 1935 hatte Japan einen Ausfuhrüberschuß, der an sich nicht groß war (nur 27 Millionen Yen), immerhin aber der erste war, den das Land seit dem Kriege zu verzeichnen hatte. Bei Südafrika ist daran zu erinnern, daß im Laufe des Jahres 1934 und im ersten Vierteljahr 1935 die Reservebank ihren Goldbestand bedeutend erhöht und ihren Bestand an englischen Schatzwechseln vermindert hatte. In den übrigen neun Monaten des Jahres 1935 erhöhte sich der Goldbestand nicht mehr, im Gegenteil, es trat ein gewisser Rückgang ein; aber am Ende des Jahres war der Goldbestand um  $3\frac{1}{2}$  Millionen Pfund Sterling höher.

Der Goldbestand der Vereinigten Staaten erhöhte sich mit jedem Monat des Jahres 1935; im Jahresverlauf betrug der Gesamtzuwachs 1.887 Millionen Dollar oder 5.780 Millionen Schweizer Franken. Für 1935 gibt die folgende Aufstellung einen Vergleich der Höhe dieser Ziffer mit der laufenden Golderzeugung, dem aus dem Osten gekommenen Gold und den Gesamtgoldverlusten der Bank von Frankreich, der Niederländischen Bank und der Schweizerischen Nationalbank:

	in Millionen Schweizer Franken	
Erhöhung des Goldbestandes der Vereinigten Staaten . . . . .		5.780
Neues Gold: Laufende Golderzeugung . . . . .	3.290	
Gold aus dem Osten . . . . .	570	3.860
Gesamte Goldverluste der Bank von Frankreich, der Niederländischen Bank und der Schweizerischen Nationalbank . . . . .		4.160.



So nahmen die Vereinigten Staaten im Jahre 1935 eine Goldmenge auf, die dem gesamten Goldangebot aus der laufenden Erzeugung und aus dem Osten zuzüglich fast der Hälfte der Gesamtgoldverluste der Bank von Frankreich, der Niederländischen Bank und der Schweizerischen Nationalbank entspricht.

Von dem Gold, um das sich der Bestand der Vereinigten Staaten erhöht hat, stammten 148 Millionen Dollar aus der Inlandsförderung, aus dem Rückfluß von Münzen und aus ähnlichen Quellen, während 1.739 Millionen Dollar aus der Goldeinfuhr kamen. Im Jahre 1935 führten die Vereinigten Staaten daneben 336 Millionen Dollar Silber ein. Die Gold- und Silbereinfuhr zusammen belief sich somit auf 2.075 Millionen Dollar. Diese ungewöhnlich große Edelmetalleinfuhr spiegelt keinen Überschuß der Vereinigten Staaten aus den laufenden Posten der Zahlungsbilanz wider. Es ist besonders kennzeichnend, daß in den letzten Jahren die Wareneinfuhr ständig zugenommen hat:

Außenhandel der Vereinigten Staaten	1932	1933	1934	1935
	in Millionen Dollar			
Wareneinfuhr . . . . .	1.323	1.450	1.655	2.047
Warenausfuhr . . . . .	1.611	1.675	2.133	2.282
Ausfuhrüberschuß	288	225	478	235
Einfuhr- (+) oder Ausfuhr- (—) Über- schuß von Gold . . . . .	— 446	— 173	+1.134	+1.739
Einfuhrüberschuß von Silber . . . . .	+ 6	+ 41	+ 86	+ 336

Neuere Schätzungen der Zahlungsbilanz deuten darauf hin, daß der noch vorhandene Ausfuhrüberschuß und die Einkünfte aus Auslandsanlagen mehr als aufgewogen werden durch Aufwendungen von Reisenden im Auslande, Überweisungen von Einwanderern und Frachtzahlungen an ausländische Schiffe. Die Gold- und Silbereinfuhr des Jahres 1935 scheint ausschließlich auf Kapitalbewegungen zu beruhen. Diese Bewegungen, auf die an anderen Stellen dieses Berichts Bezug genommen wird, umfassen den Rückfluß amerikanischen Geldes aus Deutschland (z.B. unter den Stillhalteabkommen) und aus London und Paris, die Erhöhung europäischer Guthaben bei amerikanischen Banken und die Überweisung großer Beträge zur Anlage an der Neuyorker Wertpapierbörse.

In Großbritannien erhöhte sich während des Jahres der Goldbestand der Bank von England, nach der alten Parität berechnet, um 7,8 Millionen Pfund, was zum gegenwärtigen Pfundwert etwa 13 Millionen Pfund ausmacht. Es kann allerdings angenommen werden, daß auch der Devisenausgleichsfonds seinen Goldbestand beträchtlich erhöht hat. Der Überschuß der Goldeinfuhr nach Großbritannien hatte im Jahre 1935 einen Wert von 70 Millionen Pfund zum jetzigen Goldpreis. Das Handelsamt erklärte in seiner vorsichtig abgefaßten Erläuterung zu dieser Ziffer, daß „wie in den beiden vorangegangenen Jahren die Goldeinfuhr während des Jahres 1935 zweifellos wiederum zum Teil darauf zurückzuführen sei, daß Gold nach Großbritannien gesandt und hier für ausländische Rechnung gehalten wurde, wenn auch vielleicht nicht in dem gleichen Ausmaß wie in den Jahren 1933 und 1934“. Die Einfuhr stand also in zunehmendem Maße für Käufe für englische Rechnung, d. h. für die Bank von England und den Ausgleichsfonds, zur Verfügung. Es ist reizvoll, unter diesem Gesichtspunkt die oben angegebene Gesamtziffer des im Jahre 1935 „verschwundenen“ Goldes zu betrachten. Das Gesamtgoldangebot aus der laufenden Erzeugung und aus dem Osten belief sich auf 3.860 Millionen Schweizer Franken, und wenn der gewerbliche Bedarf mit etwa 160 Millionen Schweizer

Franken in Abzug gebracht wird, verbleiben 3.700 Millionen Schweizer Franken. Nun erhöhten sich die ausgewiesenen Bestände von Notenbanken und Regierungen um 1.700 Millionen Schweizer Franken, so daß ein Betrag von 2.000 Millionen Schweizer Franken oder etwa 130 Millionen Pfund Sterling übrig bleibt, der anderweitig in Rechnung gestellt werden muß. Ein Teil dieses Goldes wurde, wie oben ausgeführt, durch private Hortung aufgesogen, ein anderer Teil floß den nicht ausgewiesenen Beständen der Zentralbanken zu, einen großen Betrag müssen aber die Devisenfonds der Regierungen, namentlich der englische Ausgleichsfonds, aufgenommen haben.

Die Steigerung in den Beständen der englischen Währungsbehörden ist das Ergebnis zahlreicher verschiedenartiger Bewegungen. Einmal war ein Überschuß bei den laufenden Posten der Zahlungsbilanz vorhanden, der vom Handelsamt auf 37 Millionen Pfund Sterling veranschlagt wird, und daneben ein weiterer ungefähr gleich hoher Überschuß aus Rückzahlungen auf Auslandsanleihen über neue Anleihen hinaus. Dem steht allerdings ein Betrag gegenüber, der zwar nicht genau bekannt, aber offensichtlich ziemlich bedeutend ist, für Anlagen von Einzelpersonen im Ausland, namentlich in amerikanischen Wertpapieren. Weiter fand eine Übertragung von amerikanischen Guthaben nach Neuyork statt; aber dieser Rückgang von Auslandsverpflichtungen wurde mehr als wettgemacht durch eine Zunahme der Gelder, die in London von Ländern des Sterlingblocks und des europäischen Festlandes unterhalten werden. Wenn auch zum gewissen Teil die festländischen Gelder eher Pfundverbindlichkeiten verringerten als Pfundguthaben vermehrten, so scheint doch letzten Endes eine Erhöhung der Auslandsverbindlichkeiten des Londoner Marktes eingetreten zu sein; allerdings hat sich diese Erhöhung anscheinend innerhalb der Grenzen der Zugänge zu den Goldbeständen der Bank von England und des Ausgleichsfonds gehalten.

Im Jahresverlauf erhöhten sich somit die Auslandsverbindlichkeiten in London bis zu einem gewissen Grade und die in Neuyork beträchtlich. Aber die Steigerung der Goldbestände dieser beiden Plätze war mehr als ausreichend, um für die neuen Auslandsverbindlichkeiten Vorsorge zu treffen. Die Kapitalbewegungen übertreffen weiterhin diejenigen internationalen Zahlungen, die sich aus dem Warenhandel, dem Zinsendienst und ähnlichen Posten ergeben. Im Jahre 1935 wurde nur ein geringer Teil der Kapitalbewegungen durch Übertragungen von Geldern veranlaßt, die sich bereits im Auslande befanden; weitaus bedeutender war die Abwanderung einheimischen Kapitals: englische, französische, holländische, schweizerische und andere europäische Geldleute kauften amerikanische Wertpapiere; auch fanden Übertragungen vom Festland aus nach London statt. Im Laufe des ersten Vierteljahrs 1936 ließ in Neuyork die lebhaftige Kauffätigkeit in Wertpapieren für europäische Rechnung nach; der durch den Geldabfluß am französischen Markt verursachte Druck hielt aber unvermindert an. Es ist klar, daß sich Kapitalbewegungen nur schwer voraussehen lassen, da sie nicht nur von rein wirtschaftlichen Überlegungen abhängen, sondern auch vielfach von stimmungsmäßigen Erwägungen der Kapitalbesitzer beeinflußt werden. Ein wichtiger Punkt muß festgehalten werden, nämlich der, daß nur in wenigen Ländern eine Gleichgewichtsstörung in den laufenden Posten der Zahlungsbilanz zu außergewöhnlichen Goldverschiffungen geführt hat. Sollte die Kapitalbewegung zurückgehen, so würde dies eine fühlbare Befreiung von dem Druck auf das Gold bedeuten. Die laufende Goldversorgung aus den Bergwerken ist schon so groß und berechtigt zu der Erwartung einer solchen weiteren Steigerung, daß die Welt in kurzer Zeit sich nicht einer Goldknappheit gegenübersehen wird, sondern vielmehr einem Goldüberfluß, wie er noch nicht dagewesen ist.

#### IV. DIE INTERNATIONALE KURZFRISTIGE VERSCHULDUNG.

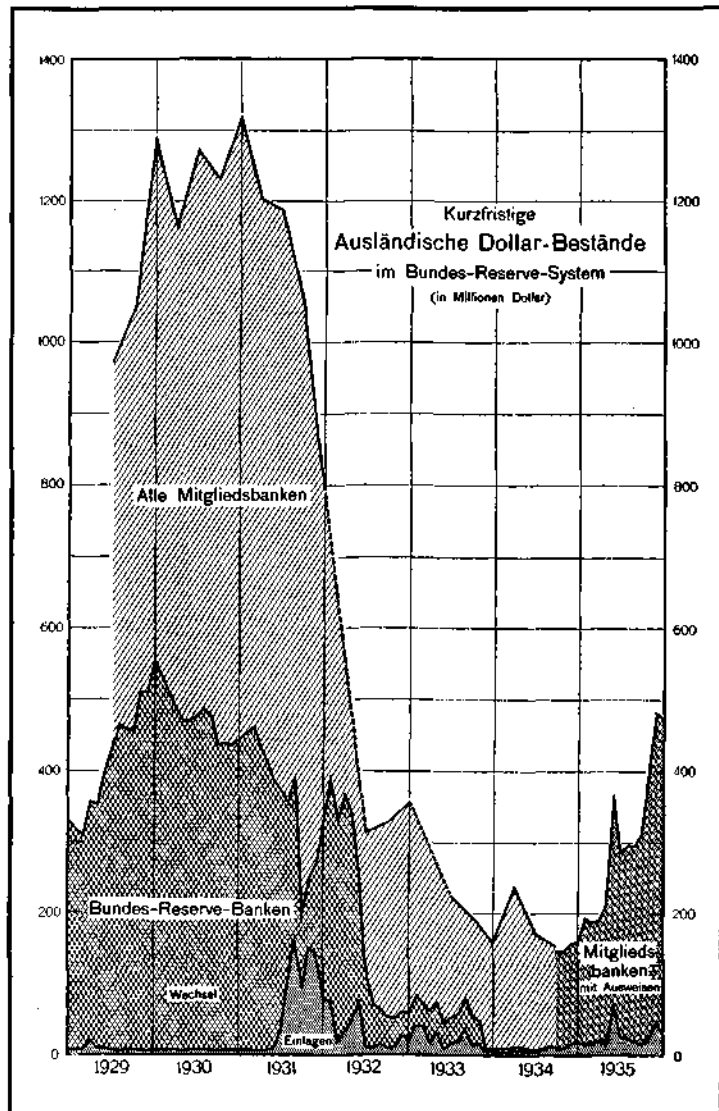
Der überaus starke Rückgang der internationalen kurzfristigen Verschuldung ihrem Goldwert nach durch Rückzahlungen und Konsolidierungen sowie durch Entwertung von Währungen, über die die Schulden lauten, wird durch die bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich angestellten, in früheren Berichten veröffentlichten Schätzungen gezeigt. Danach belief sich der Gesamtbetrag der internationalen Verschuldung der europäischen Länder und der Vereinigten Staaten mit einer Verfallzeit von höchstens zwölf Monaten Ende 1930 auf 70 Milliarden Schweizer Franken; im Jahre 1933 ging dieser Betrag schätzungsweise auf 32 Milliarden zurück und am Ende des Jahres 1934 lag er bei 29–30 Milliarden. Im Laufe des Jahres 1935 deckten die europäischen Schuldnerländer weiter Verbindlichkeiten ab. Erhebliche Beträge, die als Einlagen namentlich bei englischen und französischen Banken gehalten worden waren, wurden von Amerikanern zurückgezogen. Andererseits stiegen die ausländischen Einlagen bei amerikanischen Banken bedeutend, während die ausländischen Einlagen in London sich ebenfalls etwas erhöhten. Für 1935 lagen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich genauere Unterlagen als in früheren Jahren vor, aber die vergleichsfähigen Zahlen zeigen, daß sich im ganzen gesehen der Gesamtbetrag der kurzfristigen Verschuldung wenig geändert zu haben scheint, wenn auch die eingefrorenen Beträge etwas abgenommen haben mögen.

Es muß darauf hingewiesen werden, daß die für einen bestimmten Zeitpunkt vorgenommene Schätzung einer Summe, die nach Größe und Zusammensetzung in Wirklichkeit dauernden Veränderungen unterliegt, einer Augenblicksaufnahme gleicht, die nur einen unvollkommenen Begriff von der Bewegung oder der Geschwindigkeit der Umsätze gibt, die beide wichtig für die Beurteilung der jeweiligen Geschäftstätigkeit sind und als wesentliche Gesichtspunkte vom währungspolitischen Standpunkt aus gelten müssen. (Unseres Wissens gibt es nur in Finnland Umsatzstatistiken für die Konten bei ausländischen Korrespondenten und für Auslandswechsel.)

Ferner ist es wichtig, sich vor Augen zu halten, daß sich die obigen Schätzungen auf grundverschiedene Verbindlichkeiten beziehen, die folgende Gruppen umfassen: 1) Warenkredite, die in der Hauptsache in Form von Wechseln und Rembourskrediten erscheinen. In gewöhnlichen Zeiten bilden diese die Hauptmasse der kurzfristigen internationalen Kreditverflechtung, deren Umfang mit der Entwicklung des Welthandels schwankt. 2) Kredite, die im allgemeinen auf Grund eines Vertrages gegeben werden. Dies sind kurzfristige „Kredite“ im wahren Sinne des Wortes, die in der Regel für eine bestimmte Zeitdauer zwischen Banken oder anderen Unternehmen gegeben werden. Der Umsatz in dieser Gruppe ist gegenwärtig infolge der bestehenden Stillhalteabkommen und Devisenbeschränkungen nur gering. Der Gesamtbetrag unterliegt im allgemeinen einer leichten Schrumpfung, da sehr wenig neue Kredite dieser Art gegeben werden. 3) Verpflichtungen aus Einlagen oder ähnlichen Geschäften, die oft nur durch eine Buchung dargestellt werden. Diese Verpflichtungen umfassen alle Einlagen und kurzfristigen Anlagen, die aus dem einen oder anderen Grunde in großem Umfang auf den wichtigen Geldmärkten gemacht werden, die ihrerseits dadurch kurzfristige Schuldner werden. Diese Gruppe unterscheidet sich weitgehend von der unter 2) erwähnten durch den Anlaß, aus dem die Schuld entsteht, und wirft die technischen Unterschiede zwischen einem Kredit und einer Einlage auf. Die Gruppe 3) war in den letzten Jahren nach Umfang und Umsatz vielfach plötzlichen Änderungen unterworfen.

Außer der Übertragung von Geldern, die unter diese drei Gruppen fallen, können große Kapitalbewegungen auch in Verbindung mit langfristigen Anlagegeschäften entstehen. Ausländischer Besitz von Schuldverschreibungen und Aktien bedeutet für den betreffenden Markt gewissermaßen eine kurzfristige Verbindlichkeit, über die befriedigende Angaben zu erhalten schwierig ist. Das hervorstechendste Merkmal der internationalen Kapitalbewegungen seit Januar 1934, als der neue Goldwert des Dollars festgesetzt wurde, war ein steter Geldstrom nach den Vereinigten Staaten: amerikanisches Kapital kehrte zurück (sowohl Gelder, die in dem Jahrzehnt nach dem Kriege nach Europa aus- geliehen worden waren, als auch Gelder, die 1933, als Ungewißheit über den Dollar herrschte, ins Ausland verbracht worden waren), und in jüngster Zeit wurden europäische Gelder nach den Vereinigten Staaten übertragen, zum Teil zur Anlage in Wall Street, zum Teil zur Schaffung neuer Guthaben. Wenn auch die großen Umsätze auf den Geld- und Devisenmärkten offenkundig waren und der beharrliche Goldzufluß nach den Vereinigten Staaten diese Tatsache deutlich zum Ausdruck brachte, so traten doch diese Bewegungen in

den Statistiken der ver-  
schiedenen Märkte über  
die kurzfristigen Gelder nur  
zum Teil in Erscheinung.  
Dies erklärt sich weitge-  
hend daraus, daß die Gel-  
der, die durch die Geld-  
und Devisenmärkte gingen,  
vielfach zum Schluß als  
langfristige Anlagen Ver-  
wendung fanden. Dennoch  
besteht die Möglichkeit,  
diese Bewegungen, soweit  
sie in kurzfristigen Statisti-  
ken zum Ausdruck kom-  
men, zu verfolgen, zumal  
jetzt wöchentliche Statistiken  
veröffentlicht werden,  
die über 90 v. H. der  
ausländischen Einlagen bei  
allen Mitgliedsbanken des  
Bundes - Reserve - Systems  
erfassen. Wie in dem Feder-  
al Reserve Bulletin er-  
klärt wird, „sind die ge-  
sammelten Statistiken von  
Zeit zu Zeit entsprechend  
den neuen Bedürfnissen  
oder den Veränderungen  
in den Wirtschaftsbedingun-  
gen überprüft worden und  
alle neuen Angaben, die auf



Genauigkeit Anspruch erheben können und öffentliche Beachtung verdienen, der Öffentlichkeit zugänglich gemacht worden“.

Unter Benützung der veröffentlichten Statistiken der Mitgliedsbanken und der Ziffern der ausländischen Bankeinlagen und Verpflichtungen aus Wechseln, die für ausländische Korrespondenten der Bundes-Reserve-Banken gekauft wurden, wurde das Schaubild auf Seite 38 zusammengestellt, das einen allgemeinen Begriff von den Bewegungen der kurzfristigen Auslandsgelder am amerikanischen Markt seit Ende 1928 gibt. Die so erhaltene Summe schwankt zwischen 30 und 50 v. H. der gesamten ausländischen kurzfristigen Verbindlichkeiten der Vereinigten Staaten nach den jährlichen Angaben des Handelsamtes.

Die Bedeutung der von ausländischen Zentralbanken am Neuyorker Markt früher unterhaltenen Gelder läßt sich daran erkennen, daß in der Mitte des Jahres 1929 die von den Bundes-Reserve-Banken für ausländische Korrespondenten gekauften Akzepte über 40 v. H. der gesamten am Markt umlaufenden Akzepte ausmachten. Dieser Zustand hat sich in neuerer Zeit völlig geändert, da die Zentralbanken ihren Dollarbesitz entweder in Gold umgewandelt oder zur Verteidigung ihrer Währungen verwendet haben. Ein weiteres Beispiel für die großen Veränderungen in den Beziehungen zwischen dem amerikanischen und anderen Märkten ist die Bewegung der vom Handelsamt veröffentlichten Gesamtziffern der Banken, die in der nachstehenden Aufstellung wiedergegeben sind:

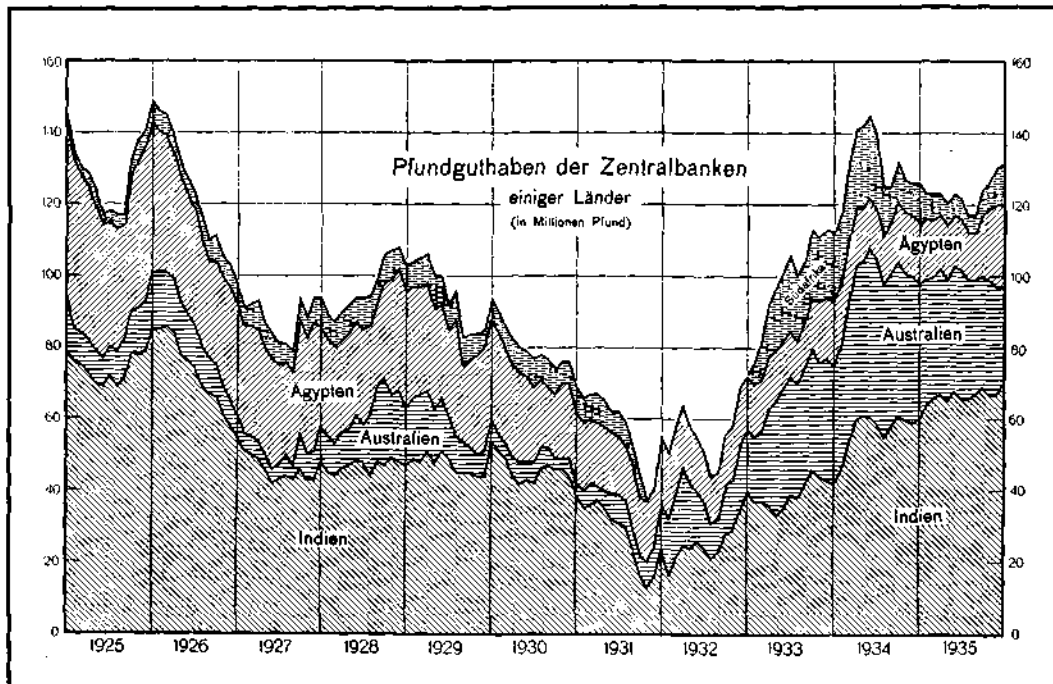
Auslandskonten der Banken in den Vereinigten Staaten	Jahresende					
	1930	1931	1932	1933	1934	1935
	in Millionen Dollar					
Kurzfristige Auslandsguthaben . .	1.802	1.239	1.053	1.082	1.216	852
Kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten . . . . .	2.737	1.465	870	487	614	1.219
Guthabenüberschuß . .	- 935	- 226	+ 183	+ 595	+ 602	- 367

Der Rückgang der kurzfristigen Auslandsguthaben, die in dem Jahrzehnt nach dem Kriege entstanden waren, hielt bis Ende 1932 an; nach einer 2jährigen Unterbrechung setzte er sich im Jahre 1935 fort. Auf der Seite der Verbindlichkeiten ging die Zurückziehung der in Neuyork von ausländischen Einzelpersonen und Gesellschaften unterhaltenen Gelder bis 1933 rasch weiter. Im folgenden Jahr setzte eine umgekehrte Bewegung ein; während des Jahres 1935 konnte sich der Umfang der bei amerikanischen Banken unterhaltenen ausländischen Gelder mehr als verdoppeln und erreichte den höchsten Stand seit dem Frühjahr 1932. An dieser Steigerung der Auslandsgelder in Neuyork scheinen nicht nur Gelder von europäischen Banken und Privatfirmen beteiligt zu sein, sondern daneben auch in gewissem Umfang Fluchtkapital. Es ist schwer, sich über den Betrag der europäischen Gelder, die zur Neuyorker Wertpapierbörse gewandert sind, eine Meinung zu bilden, wenn auch kaum ein Zweifel besteht, daß er beträchtlich gewesen ist, besonders was das letzte Jahr betrifft. Die folgenden runden Zahlen der im Besitz von Ausländern befindlichen Aktien der United States Steel Corporation sind ein zwar unzulängliches, aber vielleicht doch bezeichnendes Beispiel:

U. S. Steel Corporation Anzahl der Aktien im Besitz von	Jahresende		
	1929	1934	1935
Engländern . . . . .	38.000	150.000	191.000
Holländern . . . . .	42.500	157.000	186.000
anderen Ausländern . . . . .	101.500	113.000	128.000
Zusammen . . . . .	182.000	420.000	505.000

— aber selbst für 1935 bedeutet dies weniger als 6 v. H. des gesamten Kapitals, gegenüber 25 v. H. im Jahre 1914.

London stand in mancher Beziehung unter dem Einfluß der gleichen Kräfte wie der amerikanische Markt. Die Zentralbanken des europäischen Festlandes zogen z. B. nach 1931 allgemein die Pfundguthaben, die sie vorher besessen hatten, ab. Aber die Stellung des Londoner Marktes als des finanziellen Mittelpunktes vieler Länder innerhalb und außerhalb des britischen Staatenbundes setzte ihn noch weiteren Einflüssen aus, die sich sowohl vor als auch nach der Krise von 1931 geltend machten. Das folgende Schaubild gibt als bezeichnendes Beispiel die Guthaben der Zentralbanken von vier wichtigen Ländern, die in der Hauptsache Pfunde als Währungsreserven halten — Indien, Australien, Ägypten und Südafrika —, nach den in diesen Ländern veröffentlichten Angaben wieder:



Der Rückgang der Zentralbankguthaben von über 100 Millionen Pfund am Ende des Jahres 1928 auf unter 40 Millionen im Herbst 1931 erklärt den Druck auf das Pfund in den Jahren vor der Aufhebung der Goldwährung und zeigt, wie London als der finanzielle Mittelpunkt einer Gruppe von nichtindustriellen Ländern unmittel-

bar den Druck eines Rückganges der Rohstoffpreise in Ländern zu spüren bekommt, die Tausende von Meilen von ihm entfernt sind. Und doch ist diese Darstellung nicht erschöpfend, denn außerdem borgte in den drei Jahren bis zur Mitte des Jahres 1931 Australien nahezu 40 Millionen Pfund kurzfristig in London, während Indien in diesem Jahr beinahe 30 Millionen Pfund neues Geld aufnahm. Seit 1931 hat eine rasche Anhäufung von Pfundguthaben der Zentralbanken über den Höchststand von 1928 hinaus stattgefunden. Es ist jedoch zu bemerken, daß die Handelsbanken im allgemeinen weniger Pfunde zu halten geneigt sind als in früheren Jahren und sich ergebende Überschüsse sofort an ihre Zentralbank verkaufen. Ferner müssen bei der Beurteilung der Lage jedes dieser Länder noch besondere Umstände berücksichtigt werden: Indien konnte aus angesammelten Guthaben einen Teil seiner fälligen Londoner Schuld abtragen. In gleicher Weise hat Südafrika seine ganze sogenannte Kriegsschuld zurückgezahlt und vor kurzem einen Teil seines Pfundbesitzes, der zu Anfang des Jahres 1934 übermäßig angeschwollen war, durch Gold ersetzt. Die australischen Guthaben in London wurden durch Verkauf von Gold gespeist; andererseits hat aber die Commonwealth Bank die gesamte kurzfristige Schuld zurückgekauft und hat sie jetzt außer den in dem Schaubild ausgewiesenen Pfundguthaben in Besitz (unter Einrechnung der Gold- und Pfundbestände der Handelsbanken belaufen sich die internationalen Rücklagen Australiens zur Zeit auf nur die Hälfte der Summe von 1928/29).

Ähnliche Bewegungen zeigen die anderen Länder der Sterlinggruppe. Die Schwedische Reichsbank z. B. hat nicht nur ihren Goldbestand erhöht, sondern seit dem Frühjahr 1932 einige 30 Millionen Pfund angesammelt, während die Reserve-Bank und die Handelsbanken Neuseelands Ende 1935 über 30 Millionen Pfund besaßen (1931 noch mußte das Land in London eine Anleihe aufnehmen, um fällig werdende Verbindlichkeiten abdecken zu können). Von London aus betrachtet, bedeuten diese Ansammlungen eine Steigerung der Verpflichtungen des Marktes gegenüber den Ländern des Sterlingblocks. Zur Zeit machen die kurzfristigen Gelder der Sterlinggruppe in London einen großen Teil der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten dieses Marktes aus.

Während des Jahres 1935 ging das europäische Fluchtkapital zum großen Teil über London nach Neuyork; das Pfund stellte eine Art Leitungsröhr dar, durch das diese Gelder hindurchgingen. Ein Teil des Kapitals blieb aber in London, da die Länder des europäischen Festlandes ihre Bankguthaben erhöht, Wertpapiere an der Börse gekauft und Pfundverbindlichkeiten, z. B. Warenschulden, abgedeckt haben. Andererseits wanderten die in London angelegten amerikanischen Gelder sowie die vorher als Bankguthaben und in Gold gehaltenen Mittel 1935 nach den Vereinigten Staaten ab. Im ganzen haben sich außerhalb der Sterlinggruppe, für die London der natürliche Mittelpunkt ist, die kurzfristigen Auslandsguthaben im Jahre 1935 nicht sehr erhöht. Während des ersten Vierteljahrs 1936 gingen beträchtliche Gelder vom europäischen Festland nach London, und nur ein geringer Teil wanderte weiter nach den Vereinigten Staaten. Die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten Londons stiegen dadurch ziemlich steil an, doch wurde die Steigerung voll durch die Zunahme entsprechender Gold- oder Devisenbestände gedeckt.

Die Lage der nordeuropäischen Mitglieder der Sterlinggruppe hat sich im Laufe des Jahres 1935 günstig entwickelt. Dank eines mehrjährigen Handelsbilanzüberschusses (der die Zahlungsbilanz stark beeinflusst) konnte Finnland wesentliche Rückzahlungen auf seine kurz- und langfristigen Auslandsverbindlichkeiten vornehmen und wurde Ende 1933 zum

erstenmal Gläubigerland für kurzfristige Auslandsgelder. Während des Jahres 1935 jedoch verringerten sich seine kurzfristigen Auslandsguthaben um 250 Millionen finnische Mark, obwohl Finnland einen Ausfuhrüberschuß von 860 Millionen hatte. Die Erklärung hierfür liegt in dem Umstand, daß außer einem Goldkauf der Zentralbank in Höhe von etwa 300 Millionen finnischen Mark für 870 Millionen im Ausland begebener Schuldverschreibungen zurückkehrten oder getilgt wurden. Die laufenden Posten der schwedischen Zahlungsbilanz ergaben seit 1932 einen Überschuß; außerdem wurden schwedische Auslandsanlagen in ziemlich großen Beträgen aufgelöst und der Erlös nach Schweden zurückgebracht. Im Jahre 1935 kaufte die Schwedische Reichsbank für etwa 100 Millionen Kronen Gold; trotzdem stieg ihr Forderungsüberschuß gegenüber dem Ausland um 76 Millionen auf insgesamt 629 Millionen Kronen (nachdem er im September sogar 657 Millionen Kronen betragen hatte — die höchste Ziffer, die je erreicht wurde), während die Lage der schwedischen Privatbanken amtlichen Statistiken nach so gut wie unverändert blieb. Auch in Norwegen hat sich die Devisenlage der Aktienbanken im Berichtsjahr nur wenig geändert, doch hat sich der Devisenbestand der Norwegischen Bank von 57 Millionen Kronen auf 112 Millionen Kronen erhöht, davon der „vorübergehend in Gold angelegte“ Teil von 16<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Millionen Kronen auf 66 Millionen Kronen. Für Dänemark war das Jahr unruhiger. Im Herbst forderte ein gewisser Bauernverband zu einem „Valuta“-Streik auf, der durch die Verlängerung des Kredits an englische Einfuhrhäuser von wie üblich 10 Tagen auf 3 Monate der Nationalbank das Devisenaufkommen aus der Ausfuhr während etwa 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Monaten entziehen und so, wie gehofft wurde, eine weitere Entwertung der Währung erzwingen sollte. Die Nationalbank traf jedoch Vorkehrungen dagegen, u. a. setzte sie den Diskontsatz von 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> auf 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> v. H. herauf, und der Streik brach zusammen, fast ehe er begonnen hatte. Das Vertrauen zur Währung festigte sich, und eine gleichzeitige Erholung der Preise dänischer Ausfuhrerzeugnisse trug zu einer weiteren Besserung bei. Im August verkaufte die Nationalbank für 15 Millionen Kronen Gold und verwendete den Erlös zur Rückzahlung eines seit 1932 ausstehenden schweizerischen Kredits von 20 Millionen Schweizer Franken.

Die Länder des Goldblocks erlebten während des Jahres eine Reihe außergewöhnlicher Geldbewegungen. Der Kapitalabfluß aus Belgien erreichte im März 1935 seinen Höhepunkt, ohne jedoch die Lage der Nationalbank ernstlich zu berühren. Nach der am 1. April erfolgten Abwertung der Währung (aus allgemeinen wirtschaftlichen und politischen Erwägungen) nahm die rückläufige Bewegung sowohl des inländischen wie des ausländischen Kapitals ein bedeutendes Ausmaß an und trug zur Stärkung der Lage der Handelsbanken bei. Diese Bewegung hielt bis Juni an; nach dieser Zeit fand ein gewisser Rückfluß statt, der allerdings das Deckungsverhältnis der Zentralbank nicht verringern konnte. Am Jahresende betragen die kurzfristigen Verbindlichkeiten der Banken etwa 1,9 Milliarden belgische Franken (gegenüber einem Goldbestand der Nationalbank von über 17 Milliarden).

Im April und Mai 1935 drehte der Sturm nach der Schweiz, Holland und Frankreich ab und trat während des Jahres in kurzen Abständen immer wieder auf, namentlich im Juli und September (Holland) und im November (Frankreich). Die in dem Schaubild über die Terminkurse in einem früheren Kapitel gegebene Darstellung der Entwicklung wird noch deutlicher durch die folgende Aufstellung, die die Goldverluste (—) oder -gewinne (+) der Zentralbanken für jedes Vierteljahr von Januar 1935 bis März 1936 wiedergibt:



Vierteljahrsbewegungen der Goldbestände der Zentralbanken	1935				1936
	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
	in Millionen Schweizer Franken				
Frankreich . . . . .	+ 104	— 2.359	+ 190	— 1.155	— 476
Holland . . . . .	— 130	— 253	— 254	+ 224	+ 146
Schweiz . . . . .	— 197	— 517	+ 177	+ 16	+ 120
Belgien . . . . .	— 210	+ 313	— 84	+ 1	— 125
Zusammen . . . . .	— 433	— 2.816	+ 29	— 914	— 335
Italien . . . . .	+ 4	— 64	— 365	— 334	.
Zusammen . . . . .	— 429	— 2.880	— 336	— 1.248	.

Die Bewegungen sind gekennzeichnet durch ihre außerordentliche Heftigkeit; im April 1935 verlor die Schweizerische Nationalbank 350 Millionen Schweizer Franken, ein Fünftel ihres Goldbestandes; im Mai verlor die Bank von Frankreich von ihrem Goldbestand 9 Milliarden französische Franken und im November nochmals nahezu 6 Milliarden; die Niederländische Bank verlor im Juli in einer einzigen Woche ein Fünftel ihres Goldbestandes, und die Notendeckung fiel um 13 Punkte. Der Gouverneur der Bank von Frankreich sagte auf der Jahresversammlung der Bank im Januar 1936: „Die weite Spanne des Terminkurses beweist das Vorhandensein spekulativer Positionen, die trotz wiederholter Rückschläge noch nicht endgültig abgewickelt worden sind. Es wäre jedoch müßig, dieser Ursache allein die ungünstige Entwicklung auf dem Devisenmarkt zuzuschreiben. Diese rührt hauptsächlich von einer Kapitalausfuhr her, die namentlich im November durch eine Erholung der Wertpapierkurse in den Vereinigten Staaten unterstützt wurde. Die ausländischen Anlagen auf dem Pariser Markt spielen eine zu unbedeutende Rolle, als daß ihre Abziehung eine ausreichende Erklärung für diese Geldübertragungen sein könnte. In Wirklichkeit liegt das Schicksal des Franken mehr denn je in den Händen der Franzosen.“ Während des vergangenen Jahres überstieg die Kapitalflucht die bloße Zurückziehung von Auslandsguthaben von den Hauptmärkten und brachte eine tieferliegende Schicht von Geldern in Bewegung. Aus der Schweiz flossen in der Hauptsache nur die Gelder ab, die jahrelang von Ausländern im Lande angelegt waren, während das Kapital, das aus Frankreich und Holland ins Ausland abwanderte, überwiegend Eigentum von Inländern war. Die Schrumpfung des Binnenmarktes infolge der Kapitalausfuhr und nicht etwa die Unzulänglichkeit der Goldbestände, die in Wirklichkeit ausreichend blieben, veranlaßte das französische Schatzamt, im Februar 1936 eine Anleihe von 40 Millionen Pfund in London zur Deckung von Ausgaben in Franken aufzunehmen. Die Anleihe wurde zu 3 v. H. gegeben, einem Satz, der erheblich unter dem liegt, zu dem der Kredit in Paris hätte abgeschlossen werden können; natürlich wurde der Kredit auf dem billigsten Markt aufgenommen.

Die Goldverluste der Banca d'Italia, die außer ihrer Bilanz vom 31. Dezember 1935 seit dem 20. Oktober keine Ausweise mehr veröffentlicht hat, waren in der zweiten Hälfte 1935 schwer infolge der Rückzahlung ausstehender Handels- und sonstiger Kredite und der Einfuhr von Waren gegen sofortige Bezahlung.

Im Jahre 1935 verringerte sich der Goldwert der kurzfristigen Verschuldung Deutschlands nicht wie in früheren Jahren durch weitere Entwertungen des Pfundes und des Dollars. Die Abtragung der Stillhaltecredite, die sich im Sommer 1931 auf etwa 6,3 Milliarden Reichsmark beliefen, wurde durch Verkäufe von Registermark fortgesetzt:

Stillhalte Kredite Kreditlinien, soweit sie in Anspruch genommen waren	Februar 1934	Dezember 1934	Dezember 1935	Veränderungen im Jahre 1935
	in Millionen Reichsmark			
England . . . . .	615	517	545	+ 28
Schweiz . . . . .	528	459	312	— 147
Vereinigte Staaten . . . . .	639	430	366	— 64
Holland . . . . .	328	224	142	— 82
Frankreich . . . . .	104	68	31	— 37
Andere Länder . . . . .	47	36	28	— 8
Zusammen . . . . .	2.261	1.734	1.424	— 310

Wenn sich auch die englischen Kreditlinien im ganzen verringert haben, so hat sich doch der in Anspruch genommene Betrag im Laufe des Jahres tatsächlich erhöht. Die schweizerischen und holländischen in Anspruch genommenen Kredite haben sich um etwa ein Drittel, die französischen um über die Hälfte verringert. Die amerikanischen Abziehungen waren bedeutend mäßiger als in früheren Jahren. Seit dem 1. März 1933, als die Registermark eingeführt wurde, sind auf diese Weise 1.416 Millionen Reichsmark zurückgezogen worden, davon über 60 v. H. für den Reiseverkehr in Deutschland.

Die Auslandsschulden Ungarns haben sich seit 1931 erheblich verringert, teils infolge der Entwertung einzelner Währungen, teils infolge von Kapitalrückzahlungen. Die kurzfristigen Schulden, über die eine Stillhaltevereinbarung zwischen den ausländischen Gläubigern und ihren Bankschuldnern getroffen ist, sind in den letzten vier Jahren um mehr als die Hälfte zurückgegangen. Rückzahlungen auf kurzfristige Schulden wurden von den ungarischen Schuldnern in Pengö vorgenommen. Die auf die Stillhalteschulden abgezahlten Beträge konnten im Wege zusätzlicher Ausfuhr unter dem Pengö-Transferabkommen sowie durch Verkauf für Reisezwecke, Auswandererüberweisungen und andere ähnliche Zwecke in Devisen umgewandelt werden. Gegenüber einzelnen Ländern wurde Ungarn im Verrechnungsverkehr Gläubigerland und benutzte diese Tatsache, um früher entstandene Verbindlichkeiten gegen diese Länder auszugleichen. So wurde im Laufe des Jahres eine Teilrückzahlung auf den von der Reichsbank im Jahre 1931 gegebenen Kredit von 5 Millionen Dollar vorgenommen und zu Beginn des Jahres 1936 die Abtragung eines früher aufgenommenen Kredits mit der Banca d'Italia vereinbart.

Das Erlöschen des österreichischen Stillhalteabkommens wurde schon im letzten Jahresbericht erwähnt. Anfang 1936 wurde für die Credit-Anstalt-Schulden, die in einem Abkommen außerhalb der Stillhaltung behandelt waren, eine Endregelung getroffen, worin die Gläubiger sich damit einverstanden erklärten, zum vollen Ausgleich ihrer „Live Claims“ von 215 Millionen Schilling eine sofortige Barzahlung von 60 Millionen und weitere 40 Millionen in 20 Jahresraten anzunehmen. Von den in Devisen zu zahlenden 60 Millionen Schilling stellte die Nationalbank 38,8 Millionen aus ihren Beständen zur Verfügung, 12 Millionen gab die Credit-Anstalt, und die restlichen 9,2 Millionen wurden durch Sonderregelungen mit einzelnen Gläubigern gedeckt. Die Zahlung eines so großen Devisenbetrages wurde durch die günstige Entwicklung der Nationalbank ermöglicht, deren Devisenbestand sich während des Jahres 1935 von 35 Millionen auf 112 Millionen Schilling erhöht hatte.

Die russische kurzfristige Verschuldung, die 1930 eine beträchtliche Höhe erreicht hatte, war im Jahre 1935 mit der Rückzahlung der kurzfristigen deutschen Kredite fast

erloschen. Im April 1935 wurde ein neuer Handelsvertrag mit Deutschland unterzeichnet; aber der in diesem eingeräumte 5-Jahres-Kredit von 200 Millionen Reichsmark war am Ende des Jahres nur teilweise in Anspruch genommen. 1932 kamen 46 v. H. der russischen Einfuhr aus Deutschland, 1935 aber nur 9 v. H. Die Schuldentrückzahlungen der Sowjets an Deutschland werden für das Jahr 1936 nur auf 60 Millionen Reichsmark geschätzt gegenüber 220 Millionen Reichsmark im Vorjahr. Die Rückzahlung der Auslandskredite wurde durch die steigende Goldgewinnung sehr erleichtert. Rußland hat während des Jahres von einzelnen Ländern (Tschechoslowakei, Italien usw.) lang- und mittelfristige Kredite erhalten; die erste Stelle in der Ein- und Ausfuhr nimmt jetzt aber Großbritannien ein.

Die Anhäufung von Handelsschulden hat in einzelnen Ländern, namentlich in Rumänien und Spanien, Schwierigkeiten verursacht. In Spanien war die Bezahlung der Einfuhr für etwa sechs Monate rückständig. Dies führte zum Abschluß eines Verrechnungsabkommens mit England, gegen das Spanien einen großen Handelsüberschuß hat. Bleiben Handelsschulden längere Zeit unbezahlt, so wird dem Ausfuhrhändler Betriebskapital entzogen, und er ist der Gefahr von Währungsschwankungen ausgesetzt, was ernste Rückwirkungen auf den Umfang des Welthandels zur Folge hat. In einer immer größeren Zahl von Ländern wurden Vorkehrungen zur Auftauung eingefrorener Forderungen von Ausfuhrfirmen durch besondere Kassen getroffen. In Jugoslawien und in Ungarn trug die Bereitstellung von Mitteln für diesen Zweck zur Erhöhung des Notenumlaufs bei.

Die Bewegungen kurzfristiger Gelder von einem Markt zum andern zur Zeit der heftigen Krise von 1931 wurden hauptsächlich durch die Kündigung von Beträgen verursacht, die vorher an ausländische Banken als Einlagen oder an ausländische Banken und Firmen als Kredite gegeben worden waren. Im vergangenen Jahr fanden ähnliche Kündigungen statt, da besonders von Amerikanern Gelder in die Heimat zurückgebracht wurden, die sich als Bankeinlagen im Auslande befanden; der überwiegende Teil der Bewegungen im Jahre 1935 war aber andersartig. In der Regel waren keine Kreditgeschäfte damit verbunden, vielmehr war die Bewegung ihrer Art nach eine Übertragung privater Anlagen.

Zu beachten ist auch, was für eine Wirkung durch eine Änderung in dem Verfahren der Abdeckung von Verpflichtungen aus dem Außenhandel entstehen kann. In einer Reihe von Fällen, wo scheinbar ein Abfluß von Guthaben aus einem Markt stattfand, stellte es sich heraus, daß der Druck zum großen Teil von Handelsfirmen ausging, die ihre Auslandsverbindlichkeiten im voraus abdeckten oder fällige Devisenforderungen vorerst im Auslande beließen. Ein solches Verhalten mag eine gewisse Spekulation bedeuten, aber es ist sehr natürlich, daß die Geschäftswelt den berechtigten Wunsch hat, Verluste zu vermeiden, die etwa durch eine plötzliche Währungsänderung entstehen können.

Die eigentliche Spekulation kann wohl jederzeit mit geborgtem Geld eine Bewegung verstärken, sie kann jedoch nur insoweit Erfolg haben, als sie die stimmungsmäßigen Voraussetzungen dafür schafft, daß noch andere schwerer wiegende Kräfte mit ins Spiel gezogen werden. Nach längeren Besprechungen in Basel im Frühjahr 1935 zwischen den Notenbankleitern, die an den Verwaltungsratsitzungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich teilnehmen, haben die Zentralbanken der führenden europäischen Märkte mit ihren Privatbanken und anderen Kreditanstalten Abmachungen getroffen, um Kreditgewährungen für Zwecke der Spekulation in Gold und Devisen zu unterbinden.

Besonders wurde Vorsorge getroffen, daß Kredite für Devisentermingeschäfte möglichst auf Handels- und andere nichtspekulative Geschäfte beschränkt werden. Diese Vereinbarungen erfüllten weitgehend ihren Zweck, die auf geborgtem Geld beruhende Spekulation einzuschränken.

Dieses Eingreifen der Zentralbanken war wichtig nicht nur, weil es die unerwünschte Spekulation unterband, sondern auch ganz allgemein als eine Maßnahme zum Schutz gegen die Gefahren, die aus plötzlichen Geldbewegungen von einem Markt zum andern entstehen. Wegen der Bedeutung unruhiger Geldbewegungen vom währungspolitischen Standpunkt aus ist es vielleicht angebracht, die Maßnahmen kurz zu schildern, die als Schutz gegen eine gefährliche Entwicklung dienen können:

1. Die Zentralbanken führen bereits eine schärfere Überwachung der Auslandskredite durch als in früheren Zeiten. Es werden bessere Statistiken zusammengestellt, die mit wachsender Kenntnis der damit verbundenen Fragen verfeinert werden. Bezeichnend für die Auffassungen, die sich durchzusetzen beginnen, war die Erklärung Dr. Kienböcks, des Präsidenten der Österreichischen Nationalbank (wiedergegeben im letzten Jahresbericht), daß Österreich, abgesehen von Krediten, wie sie aus dem Einfuhrhandel entstehen, keine kurzfristigen Auslandskredite aufnehmen würde. Die Beachtung dieser Regel würde eine Klasse von Krediten ausschließen, die ein Land leicht in große Zahlungsschwierigkeiten bringen können.
2. Auch die Zentralbanken der Gläubigerländer schenken diesen Fragen zunehmende Beachtung; sie stellen eingehendere Untersuchungen an und überwachen ganz allgemein den Markt. Die von zahlreichen Zentralbanken im Jahre 1935 mit ihren Banken verabredete Zurückhaltung gegenüber Vorschüssen an die Devisen- und Goldspekulation ist ein Zeichen für den lebhaften Anteil, den sie an dieser Frage nehmen.
3. Um dem Druck einer Geldbewegung nach dem Ausland begegnen zu können, müssen die Zentralbanken über angemessene Währungsreserven verfügen. Die Höherbewertung der Goldbestände in Ländern mit entwerteten Währungen wird von selbst den Goldrückhalt ihrer Märkte gegenüber wirklichen und möglichen Auslandsverpflichtungen verstärken. Außerdem gewährleistet die gesteigerte laufende Goldgewinnung (dem Gewicht nach um 50 v. H. höher als 1929) ein größeres Goldangebot, aus dem die Bestände der Zentralbanken aufgefüllt werden können. Auf der im Jahre 1933 in London abgehaltenen Währungs- und Wirtschafts-Konferenz wurde eine EntschlieÙung angenommen, in der empfohlen wurde, den Deckungsvorschriften der Zentralbanken eine größere Anpassungsfähigkeit zu geben, beispielsweise durch Herabsetzung der Mindestgolddeckung auf einen Satz von nicht über 25 v. H. Es wurde erklärt, daß eine solche Änderung nicht etwa eine Entschuldigung für eine unangebrachte Kreditaufblähung sein dürfe, vielmehr soll sie die freien Bestände der Zentralbanken und damit ihre Stellung stärken. In Übereinstimmung mit dieser EntschlieÙung wurden die Bankgesetze und Statuten mehrerer Zentralbanken so geändert, daß sie die Währungsreserven für die Abwicklung von Auslandszahlungen leichter nutzbar machen. Im Notfalle können die Währungsreserven einer Zentralbank auch durch von anderen Zentralbanken gewährte Kredite verstärkt werden.
4. Ein etwaiger schädlicher Einfluß des Aus- oder Einströmens wandernder Gelder auf die inländische Kreditlage kann durch eine entsprechende Kreditpolitik der Zentralbank auf dem gefährdeten Markt zum mindesten verringert werden. Bei dieser Politik haben

die Zentralbanken zu unterscheiden zwischen Goldbewegungen, die eine Gleichgewichtsstörung in der laufenden Zahlungsbilanz widerspiegeln — und die man sich kreditpolitisch auswirken lassen muß —, und anderen Bewegungen, die einfach auf zeitweiligen Geldab- oder -zuflüssen beruhen.

5. Schließlich darf darauf hingewiesen werden, daß 1931 die Gefahr nicht nur durch eine übermäßige Inanspruchnahme kurzfristiger Kredite für Zwecke, die eigentlich langfristig hätten finanziert werden müssen, heraufbeschworen wurde, sondern auch dadurch, daß kurzfristige Gelder in ungewöhnlich großer Menge im Ausland und nicht immer an ihren natürlichen Plätzen gehalten wurden. Es liegt auf der Hand, daß z. B. bedeutende Beträge von Geldern der Sterlinggruppe in London, wenn sie auch über die Jahre hin starken Bewegungen unterliegen, plötzlichen und heftigen Schwankungen weniger ausgesetzt sind als ein gleicher Betrag europäischer Gelder. Die Lage im Jahre 1930 war zum großen Teil auf die übergroße Vorliebe für die Devisenwährung zurückzuführen, die in Zukunft wahrscheinlich nicht mehr in gleichen Ausmaßen Anwendung finden dürfte.

Die überaus starken Geldbewegungen der letzten Jahre waren vielfach durch die Furcht vor unerwarteten Währungsänderungen veranlaßt. Würde eine feste Währungsordnung wieder eingeführt und allgemeines Vertrauen wiederhergestellt werden, so brauchte sicher viel weniger Angst vor den hin und her flutenden kurzfristigen Guthaben zu herrschen. Aber selbst wenn das Vertrauen zu den Währungen, so wie es etwa in den Jahren vor 1914 bestand, wiederhergestellt wäre, so würde doch die Entwicklung der internationalen kurzfristigen Verschuldung noch weitere Wachsamkeit notwendig machen, denn es können starke Bewegungen auch aus anderen Gründen als der Furcht vor einer Entwertung eintreten, die die Flüssigkeit der Geldmärkte beeinflussen und unter Umständen die Reserven der Zentralbanken belasten. In einer Zeit reger internationaler Kreditgewährungen kann zwischen der Begebung einer Anleihe und der Verfügung über die Gelder ein zeitlicher Unterschied bestehen, und während dieser Zwischenzeit können die kurzfristigen Gelder auf dem kreditgebenden Markt übermäßig anschwellen. Außerdem kann eine Krise in einer großen Zahl von Ländern zu einem langdauernden Druck auf den Markt führen, in dem diese Länder ihre Währungsreserven halten; so zeigt z. B. das Schaubild auf Seite 40 den Druck auf London in den Jahren vor 1931. Und die starke Bewegung von Geldern in den Jahren 1928 und 1929 nach den Vereinigten Staaten zum Zweck der Anlage als „tägliches Geld“ oder in Wertpapieren an der Neuyorker Börse ist ein weiteres Beispiel eines anhaltenden Druckes auf die Devisenlage zu einer Zeit, als es keine währungspolitische Beunruhigung gab. Es ist infolgedessen wesentlich für die Zentralbanken, sich weiter über internationale Anlagen und Verbindlichkeiten zu unterrichten und die Entwicklung auf ihrem eigenen Markt sowie auch unter internationalen Gesichtspunkten genau zu verfolgen.

## V. DIE ENTWICKLUNG DER KURZ- UND LANGFRISTIGEN ZINSSÄTZE.

Die Abwärtsbewegung der kurz- und langfristigen Zinssätze, die im Frühjahr 1932 einsetzte, nachdem die schlimmsten Erscheinungen der Liquiditätskrise des vorangegangenen Sommers und Herbstes überwunden waren, hat auch das Jahr 1935 beherrscht. Außerhalb Europas dauerte die Entwicklung zu einer Verbilligung des kurzfristigen Geldes fast ununterbrochen fort. Auch in Europa hielt die Auflockerung insofern an, als zahlreiche der höheren Sätze ermäßigt wurden. Mehrere Zentralbanken hatten die niedrigsten Sätze, die seit dem Kriege oder überhaupt zu verzeichnen waren, und mehrere der niedrigen Sätze sind schon ungewöhnlich lange in Kraft. Dennoch waren die Sätze von sechs europäischen Zentralbanken am Ende des Jahres höher als am Anfang; in jedem Fall weil die Banken, als sie Gold verloren, Maßnahmen zur Verteidigung ihrer Währung unternommen hatten. Da sich der Einfluß der niedrigen kurzfristigen Geldsätze auf den Kapitalmärkten bemerkbar machte, wurden zahlreiche bedeutende Konvertierungen langfristiger Wertpapiere, namentlich von Staats- und anderen öffentlichen Anleihen, möglich und im Laufe des Jahres durchgeführt. Die Entwicklung der kurzfristigen Geldsätze in Europa kann aus der nachstehenden Aufstellung abgelesen werden, die die Diskontsätze der sechsundzwanzig europäischen Zentralbanken, eingeteilt in drei Gruppen, zeigt:

Anzahl der Zentralbanken mit einem Diskontsatz von	Ende			
	1931	1934	1935	März 1936
Über 6 v. H. . . . .	15	4	2	2*)
4 bis 6 v. H. . . . .	7	13	15	15
3½ v. H. und darunter . . .	4	9	9	9

\*) Griechenland und Albanien 7 bzw. 7½ v. H.

Von diesen sechsundzwanzig Sätzen sind dreizehn im Jahre 1935 unverändert geblieben, sieben wurden weiter gesenkt, sechs, und zwar die Sätze der Zentralbanken von Dänemark, Danzig, Frankreich, Holland, Italien und der Schweiz, wurden erhöht. Die während des Jahres herrschende währungspolitische Unruhe und Unsicherheit, die in den starken Geld- und Goldbewegungen zum Ausdruck kommt, wird durch die häufigen Diskontänderungen in den dem Druck am meisten ausgesetzten Ländern widergespiegelt. In den Jahren seit 1925 sind von den sechsundzwanzig europäischen Zentralbanken durchschnittlich etwa vierzig Änderungen im Jahr vorgenommen worden, das ergibt für jede Zentralbank etwa 1½ Änderungen im Jahr. 1931 belief sich die Anzahl der Änderungen auf nicht weniger als dreiundsechzig; diese Zahl ging in den folgenden Jahren zurück bis auf nur sechzehn im Jahre 1934. In diesem verhältnismäßig ruhigen Jahr änderte keine Bank ihren Satz mehr als zweimal. Im Jahre 1935 fanden vierzig Änderungen statt, von denen allein fünfundzwanzig auf zwei Banken entfielen, die Bank von Frankreich, die zehn, und die Niederländische Bank, die fünfzehn Änderungen vornahm, während die Banca d'Italia drei zu verzeichnen hatte. Abgesehen von diesen drei Banken war das Jahr 1935 sogar ruhiger als 1934. In den ersten drei Monaten des Jahres 1936 fanden vier weitere Änderungen in Frankreich und zwei in Holland statt. Den häufigen Änderungen des Diskontsatzes in Frankreich und Holland kommt erhöhte Bedeutung zu, wenn man sie mit der früheren Geschichte dieser Länder vergleicht. Während der vorher-

gehenden zwanzig Jahre (1915–1934) wies Frankreich im ganzen neunzehn und Holland vierundzwanzig Änderungen auf, während in den zwanzig Jahren vor dem Kriege in Frankreich fünfzehn und in Holland sechsunddreißig Änderungen stattfanden. Aufschlußreich ist auch ein Vergleich mit England, der den auffallenden Gegensatz zwischen der Vorkriegszeit und der Gegenwart zeigt:

Anzahl der Änderungen der Diskontsätze in	Gesamtzahl der Änderungen in den zwanzig Jahren vor dem Kriege (1894-1914)	Gesamtzahl der Änderungen in den zwanzig Jahren vor 1935 (1915-1934)	Änderungen innerhalb eines Jahres bis zum 31. März 1936*)
Frankreich . . . . .	15	19	14
Holland . . . . .	36	24	17
England . . . . .	90	38	—

\*) In den ersten drei Monaten 1935 fanden keine Änderungen statt.

Die Bank von Frankreich und die Niederländische Bank ließen beide während des Jahres ihre Sätze sprunghaft um 2 v. H. steigen. In beiden Fällen war es innerhalb von hundert Jahren das erste Mal, daß derartig ungewöhnliche Maßnahmen notwendig waren; diese Tatsache gibt einen Begriff von dem zähen Widerstand, den diese Banken den Kräften, die ihre Währungen bedrohten, entgegengesetzt haben. Nach der Abwertung in Belgien setzte in Holland ein starker Kapitalabfluß ein; der holländische Diskontsatz wurde schrittweise von 2½ v. H. Anfang 1935 auf 5 v. H. am 1. Juni erhöht; danach trat eine Entspannung ein, und der Sturmherd verlagerte sich nach Paris. Der französische Banksatz, der in den ersten viereinhalb Monaten des Jahres ebenfalls 2½ v. H. betragen hatte, wurde auf 4 v. H. erhöht, sprang dann am 29. Mai auf 6 v. H., wo er fast einen Monat lang blieb, bevor ein stufenweiser Abbau bis auf 3 v. H. im August vorgenommen wurde. Im Mai 1935 veranlaßte der Abfluß von Geldern aus der Schweiz eine Erhöhung des Satzes von 2 auf 2½ v. H., wo er sich noch immer hält. Bei fortschreitender Beruhigung in Frankreich kam Amsterdam wiederum unter Druck, da eine innerpolitische Krise auf die Devisenlage zurückwirkte. Der Satz wurde am 25. Juli von 3 auf 5 und am folgenden Tage auf 6 v. H. erhöht, blieb allerdings auf diesem Stande nur eine Woche lang, wurde aber am 17. September abermals auf 6 v. H. erhöht, diesmal für einen Monat, ehe eine Abwärtsbewegung einsetzte, die den Satz bis auf 2½ v. H. im Februar 1936 senkte. In dieser Zeit war der Satz der Bank von Frankreich auf 3½ v. H. ermäßigt worden; Ende März wurde er wieder auf 5 v. H. heraufgesetzt.

Die übrigen Zentralbanken, die ihre Sätze erhöht haben, als ihre Währungen während des Jahres unter Druck kamen, waren die Bank von Danzig, deren Diskontsatz Anfang Mai von 4 auf 6 v. H. emporschnellte (aber vor Ende des Jahres auf 5 v. H. ermäßigt wurde), die dänische Nationalbank, die ihren Satz am 22. August unter der Drohung des im vorhergehenden Kapitel erwähnten „Valutastreiks“ der Bauern von 2½ auf 3½ v. H. erhöhte, und die Banca d'Italia, die ihren Satz im August von 3½ auf 4½ v. H. und im September 1935 auf 5 v. H. heraufsetzte.

Eine für den Pariser Markt wichtige Entwicklung während des Berichtsjahres ist der von der Bank von Frankreich gefaßte Entschluß, dem Markt zusätzliche Kreditmöglichkeiten zur Verfügung zu stellen. Am 21. Februar 1935 beschloß die Bank, Vorschüsse auf höchstens 30 Tage gegen Staatspapiere mit einer Verfallzeit von nicht mehr als zwei Jahren zu einem Satz zu gewähren, der unter dem für gewöhnliche Vorschüsse liegt.

Der neue Satz wurde zuerst auf  $2\frac{5}{8}$  v. H. festgesetzt,  $\frac{1}{8}$  v. H. über dem Banksatz und  $1\frac{7}{8}$  v. H. unter dem Lombardsatz. Als der Banksatz jedoch am 23. Mai 1935 auf 3 v. H. erhöht wurde, wurde auch der neue Satz auf 3 v. H. erhöht und ist seitdem auf derselben Höhe wie der Banksatz geblieben, wobei er sich von Zeit zu Zeit mit jenem Satz änderte. Aus kleinen Anfängen im Mai 1935 heraus wurden diese neuen Kreditmöglichkeiten in wachsendem Maße benutzt, besonders während der heftigen Geldabzüge im Mai und November 1935; die 30-Tage-Vorschüsse erreichten damals ungefähr 1 Milliarde französische Franken. Während des Jahres 1935 belief sich die Gesamtsumme aller derartiger Vorschüsse auf  $16\frac{1}{2}$  Milliarden französische Franken (im Vergleich zu 22 Milliarden gewöhnlicher Lombardvorschüsse, die bei einer Ausweisziffer von durchschnittlich 3 Milliarden einen viel geringeren Umsatz aufweisen). Auch die gewöhnlichen Kreditmöglichkeiten der Bank von Frankreich wurden während des Jahres in steigendem Maße in Anspruch genommen, besonders im Mai und November. Ende 1935 belief sich der Wechselbestand auf ungefähr 10 Milliarden französische Franken, das bedeutet eine Vermehrung um 6 Milliarden während des Jahres, während in derselben Zeit die Guthaben der Banken und anderer privater Einleger bei der Bank von Frankreich um 6 Milliarden auf 9 Milliarden fielen. Der Wechselbestand der Bank von Frankreich stieg im Jahre 1936 weiter und erreichte ungefähr 13 Milliarden französische Franken am Ende des ersten Vierteljahres, die höchste Zahl seit der Stabilisierung des Franken. Die Bank von Frankreich führt in ihrem Jahresbericht aus, daß die Bedeutung, die Staatspapiere, besonders Schatzwechsel und Bons de la Défense Nationale, für die Anlegung kurzfristiger Gelder bekommen haben, der Bank die Verpflichtung auferlegt habe, den Anlegern die Sicherheit zu geben, daß sie beim Eintritt gewisser Umstände immer die notwendige vorübergehende Unterstützung der Bank finden würden. Zu diesem Zwecke hat die Bank innerhalb der für jeden Kreditnehmer festgesetzten Grenze Schatzwechsel und Handelswechsel ohne Unterschied diskontiert.

Die Verfassung des Berliner Marktes, der von ausländischen Einflüssen ziemlich frei ist, war weiterhin sehr flüssig. Der Diskontsatz blieb unverändert 4 v. H. (seit 22. September 1932), aber der Privatdiskont fiel von  $3\frac{1}{2}$  v. H. im Dezember 1934 auf ungefähr 3 v. H. in der zweiten Hälfte des Jahres 1935. Die überschüssigen Gelder des Marktes wurden durch die während des Jahres erfolgte, sich auf etwa 700 Millionen Reichsmark belaufende Ausgabe von Solawechseln der Golddiskontbank mit dreimonatiger Laufzeit aufgesogen; diese Wechsel sind bei der Reichsbank diskontierbar.

In England, wo der Diskontsatz seit dem 30. Juni 1932 unverändert 2 v. H. beträgt, bleibt der Londoner Satz der Clearingbanken für siebentägige Einlagen  $\frac{1}{2}$  v. H., bei höheren Sätzen für ausländische und längerfristige Einlagen. Der wichtigste Marktsatz, derjenige für Treasury bills, erreichte mit weniger als 0,2 v. H. seinen niedrigsten Stand im Januar 1935, stieg aber gegen Ende des Jahres auf etwas über 0,75 v. H. Der Jahresdurchschnitt betrug 0,55 v. H. gegen 0,73 v. H. im Jahre 1934. Die geringe Versteifung der Geldsätze beruhte weitgehend auf markttechnischen Ursachen, namentlich auf dem Entschluß der Clearingbanken, unter diesen Sätzen kein Angebot („Tender“) für Treasury bills abzugeben. Die Entwicklung des Londoner Geldmarktes ging ohne eine weitere Verbreiterung der Kreditgrundlage vor sich; die Bankenguthaben bei der Bank von England hielten sich bei etwa 100 Millionen Pfund, einem Stande, den sie 1932 erreicht hatten.

Die sieben europäischen Länder, in denen der Banksatz während des Jahres 1935 ermäßigt wurde, waren Belgien, Bulgarien, Estland, Jugoslawien, Österreich, Spanien und Ungarn, während in der Tschechoslowakei eine Senkung am 1. Januar 1936 vor-

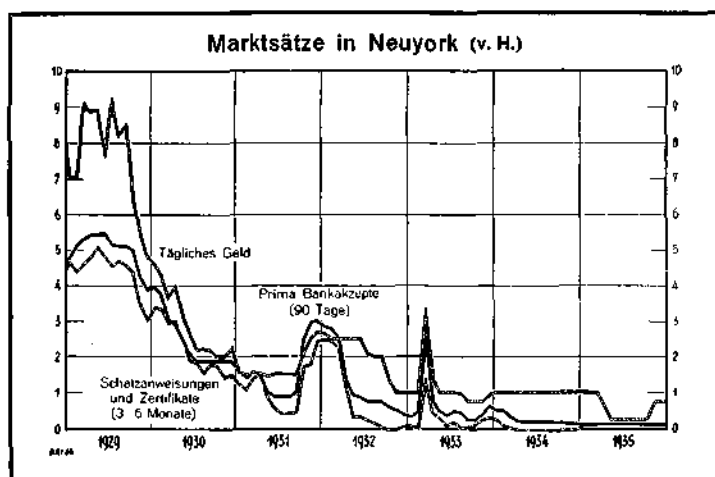


genommen wurde. Die Herabsetzungen hielten sich meist in mäßigen Grenzen; sie betrug außer in Jugoslawien ( $1\frac{1}{2}$  v. H.) sowie Österreich und Bulgarien (1 v. H.) in allen Fällen  $\frac{1}{2}$  v. H.; doch sind sie die Fortsetzung einer Bewegung, die nun schon einige Jahre andauert, und die jetzigen Sätze sind im Vergleich zu früher sehr niedrig. Alle diese Länder, außer Belgien, haben ihren Geldmarkt durch Devisenvorschriften mehr oder weniger nach außen abgeschlossen, und in vielen von ihnen werden Gelder, die für den Auslandsschuldendienst bestimmt sind, nicht transferiert, sondern am Geldmarkt angelegt. Dadurch werden die Marktsätze in solchen Ländern in gewisser Weise künstlich beeinflusst, auf der andern Seite neigen die Sätze aber dazu, in dem gesamten inneren Kreditgefüge wirksam zu werden, indem sie auf die Sparkassen und Hypothekenbanken übergreifen.

Außerhalb Europas hat als einzige Zentralbank die Bank von Java ihren Diskontsatz im Laufe des Jahres erhöht, und zwar um  $\frac{1}{2}$  auf 4 v. H. In den Vereinigten Staaten bringt keine der zwölf Reservebanken einen höheren Rediskontsatz als 2 v. H. zur Anwendung:

Anzahl der Reservebanken mit einem Satz von	Ende			
	1931	1933	1934	1935
4 v. H.	2	—	—	—
$3\frac{1}{2}$ v. H.	10	5	—	—
3 v. H.	—	1	3	—
$2\frac{1}{2}$ v. H.	—	5	5	—
2 v. H.	—	1	3	10
$1\frac{1}{2}$ v. H.	—	—	1	2

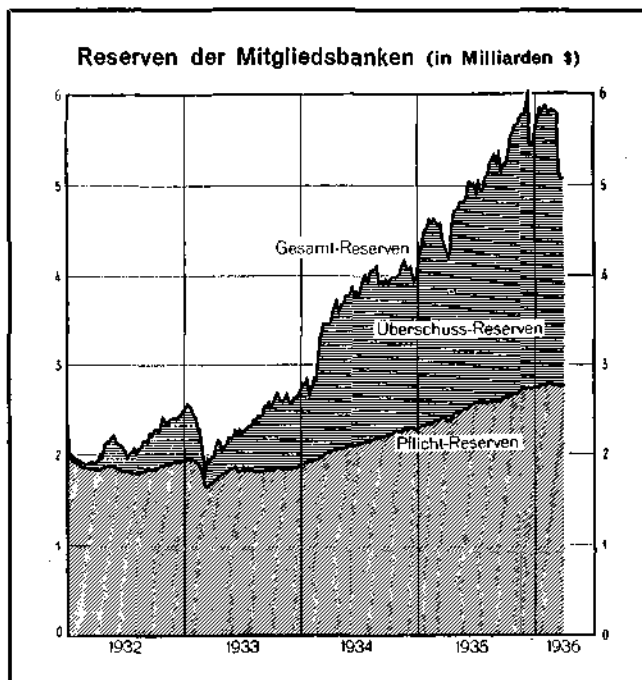
Anderswo herrschen vielfach ähnliche Verhältnisse: der Banksatz in Kanada beträgt  $2\frac{1}{2}$ , in Indien und Argentinien 3, in Japan etwas über  $3\frac{1}{4}$  und in Neuseeland und Südafrika  $3\frac{1}{2}$  v. H. Die Flüssigkeit der Banken ist aber so groß, daß selbst diese niedrigen Sätze die Fühlung mit den Marktsätzen verloren haben und eigentlich nur auf dem Papier stehen. Die Zentralbanken Indiens, Neuseelands, Kanadas und Argentinien haben überhaupt keinen Inlandswechselbestand, während die Inlandswechseleinreichungen in den Vereinigten Staaten und Südafrika ganz unbedeutend sind. Unter solchen Umständen werden die Diskontsätze leicht unwirksam; sie stehen häufig außerhalb des Marktes. In den Vereinigten Staaten sind die Sätze so tief gefallen, daß sich bei dreimonatigen



Schatzwechseln und Schatzanweisungen zu gewissen Zeiten ein negativer Ertrag ergibt. Diese kurzfristigen Wechsel können mit scheinbarem Verlust gekauft werden wegen des Rechtes einer Umwandlung zum Nennwert in ein längerfristiges Wertpapier, das sonst nur mit Aufgeld erhältlich wäre. Die Bewegung der Marktsätze in Neuyork während der letzten sieben Jahre geht deutlich aus dem Schaubild hervor.

Der anhaltende Rückgang der kurzfristigen Sätze in den Vereinigten Staaten ist auf den Goldzufluß zurückzuführen, der die Überschussreserven während des Jahres um über 1 Milliarde Dollar auf 3 Milliarden Dollar erhöht hat, sowie auf die Maßnahmen der amerikanischen Regierung zur Deckung des Haushaltsfehlbetrags und die Unterstützungsaufwendungen.

Das Vorhandensein derartig hoher Überschussreserven, die die Grundlage für eine erhebliche Kreditausdehnung durch die Mitgliedsbanken sein könnten, führte im November 1935 zu der Empfehlung des Federal Advisory Council (das aus zwölf von den zwölf Reservebanken ernannten Mitgliedern besteht), diese Überschussreserven zu beseitigen oder doch stark zu vermindern durch Verkäufe von Staatspapieren auf dem offenen Markt (oder dadurch, daß man diese Papiere bei Fälligkeit „ablaufen“ läßt, wobei das Schatzamt die zur Einlösung nötigen Mittel auf dem Markt beschaffen muß), während die weniger biegsame Waffe einer Heraufsetzung des Mindestsatzes der Pflichtreserven für später aufgehoben werden sollte. Wenn diese Empfehlungen auch nicht angenommen worden sind und auch die natürliche Bremse der Goldausfuhr nicht eingesetzt hat, so gingen doch die Überschussreserven von ihrem Höchstbetrag von 3.310 Millionen Dollar am 11. Dezember auf 2.310 Millionen Dollar am 1. April 1936 zurück. Dieser Rückgang um eine Milliarde war die Wirkung einer Reihe von Kräften, deren bei weitem bedeutendste die vom amerikanischen Schatzamt vorgenommene Ansammlung von 1.060 Millionen Dollar auf ihren



Konten bei den Reservebanken während des gleichen Zeitabschnitts war. Es ist aber auch wichtig zu bemerken, daß die Pflichtreserven weiter anwachsen, da die Einlagen bei den Mitgliedsbanken an Umfang zunehmen: im Dezember 1935 betragen die gesamten Einlagen bei Mitgliedsbanken, für die Pflichtreserven gehalten werden müssen, 32½ Milliarden Dollar, gegen 28½ Milliarden Dollar ein Jahr vorher, das ist ein Zuwachs von 14 v. H.

Die Banken in den Vereinigten Staaten unterliegen strengen Vorschriften hinsichtlich der Verzinsung der Einlagen. Das Bankengesetz von 1933 verbietet allen Mitgliedsbanken die Verzinsung der Sichteinlagen. Der Board of Governors hat das Recht, die auf Zeiteinlagen vergüteten Zinsen zu begrenzen, und die seit dem 1. Januar 1936 geltende „Regulation Q“ setzt die Höchstsätze für Sechsmontatseinlagen auf 2½ v. H. und für die neunzigtagigen Einlagen auf 1 v. H. fest. Die Federal Deposit Insurance Corporation hat ab 1. Februar 1936 ähnliche Sätze für Nichtmitgliedsbanken festgesetzt.

Die Erfahrungen der Schweizerischen Nationalbank, die eine Art Vollmacht hat, gewisse Zinssätze der Banken einer Prüfung zu unterziehen, sind in Kapitel VI erwähnt.

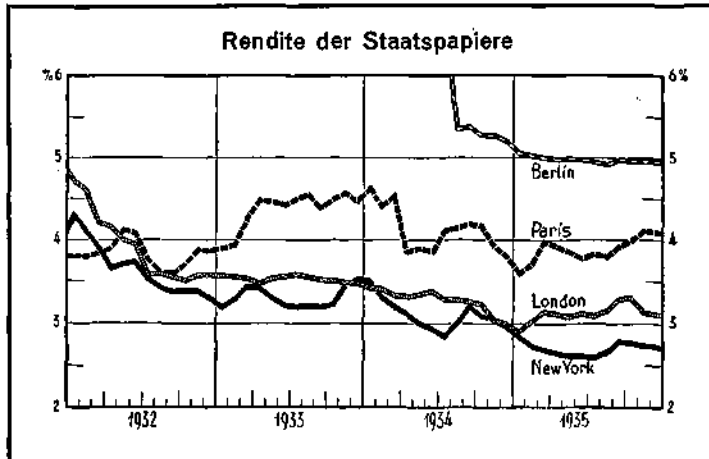
Dasselbe Kapitel beschäftigt sich allgemein mit den Gesetzesänderungen bezüglich der Überwachung der Zinssätze. Aber auch in Ländern, in denen nicht einer Körperschaft bestimmte gesetzliche Vollmachten übertragen sind, kann der Einfluß der Zentralbank auf die Zinssätze auf dem gewöhnlichen Wege der Kreditpolitik und durch Fühlungnahme mit den Kreditanstalten des Landes wirksam genug sein.

Bei einem internationalen Vergleich der Geldsätze wird es augenscheinlich, daß die Bedeutung der amtlichen Banksätze in den einzelnen Ländern ganz verschieden ist. Zu berücksichtigen ist besonders der Aufbau des Bankwesens und das Fehlen oder Vorhandensein eines Außenmarktes. In Frankreich ist der amtliche Banksatz der für alle Diskontierungen im Lande angewandte einheitliche Satz, während z. B. in England tatsächliche Geschäfte zum Diskontsatz äußerst selten sind; der Satz für siebentägige Vorschüsse (die gewöhnliche Art der Befriedigung von Geldbedürfnissen des Marktes) liegt im allgemeinen  $\frac{1}{2}$  v. H. über dem Banksatz. In Schweden dagegen können die Banken  $\frac{1}{2}$  v. H. unter dem amtlichen Satz von  $2\frac{1}{2}$  v. H. diskontieren. Außerdem werden von Zentralbanken zahlreiche andere Sätze außer dem eigentlichen Diskontsatz festgesetzt: In Frankreich gibt es u. a. einen Satz für 30tägige Vorschüsse gegen Staatspapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren; in Polen besteht ein besonderer Satz für Ausfuhrwechsel; in Litauen werden verschiedene Sätze für Einfuhrwechsel und für Ausfuhr- und Industriewechsel berechnet; in Lettland können Kreditanstalten für Privatgeschäfte usw.  $\frac{1}{2}$  v. H. unter dem Diskontsatz rediskontieren. Außerdem wenden die Zentralbanken für dreimonatige Vorschüsse gewöhnlich einen Satz an, der 1 v. H. oder mehr über dem Diskontsatz liegt, wobei der Lombardsatz in gewissem Maße dem langfristigen Zinssatz angeglichen wird, da Vorschüsse längerfristig zu sein pflegen als Diskontierungen und sich nicht in gleicher Weise selbst erledigen. In der Praxis hängt die Wirksamkeit der von der Zentralbank jeweils festgesetzten Sätze von der Flüssigkeit der Banken und des offenen Marktes ab.

Die in den obigen Abschnitten angestellten Vergleiche dürften, wenn man allen diesen Unterschieden Rechnung trägt, doch dazu beitragen, ein anschauliches Bild von der Bewegungsrichtung und den Schwankungen der kurzfristigen Geldsätze in der Welt zu geben.

Die Abwärtsbewegung der kurzfristigen Zinssätze hat sich auch in dem gegenwärtigen Konjunkturabschnitt weiter fortgesetzt. Die Abweichungen von der Hauptrichtungslinie, die in Europa zu beobachten sind, sind eher als Zwischenfälle anzusehen, die die Grundzüge der Entwicklung nicht ändern können. Die niedrigen Sätze sind das natürliche Ergebnis eines ausgedehnten Wirtschaftstiefs, das durch eine geringe Kapitalnachfrage gekennzeichnet ist; die Anpassung nach unten wurde in vielen Ländern durch die Zentralbankpolitik und andere Maßnahmen unterstützt. Billiges Geld war die notwendige Voraussetzung für die Konvertierungen langfristiger Wertpapiere, die nicht nur als Mittel zur Entlastung des Staatshaushalts, sondern auch aus allgemeineren Gründen wünschenswert sind. Wenn auch noch wenig Anzeichen für eine Festigung der Sätze vorhanden sind, so darf doch nicht vergessen werden, daß in der Vergangenheit Änderungen der Kreditbedingungen oft einer Steigerung der Goldgewinnung und einer Erhöhung der Staatsausgaben gefolgt sind (wie beispielsweise in den zwanzig Jahren vor dem Weltkriege). Wesentlich für die Erhaltung der Währungsbeständigkeit und gesunder Kreditverhältnisse bleibt, daß die Zentralbanken ihre Handlungsfreiheit in der Verwendung der Diskontwaffe behalten.

Die Bewegungen der langfristigen Zinssätze in vier wichtigen Ländern sind aus folgendem Schaubild abzulesen, das die Schwankungen in der Rendite maßgebender Staatspapiere zeigt.



Die aufgeführten Wertpapiere sind nicht ohne weiteres vergleichbar: Die französische 3 % Rente ist untilgbar, die englische 3½% Konversionsanleihe ist in fünfundzwanzig Jahren rückzahlbar, während die amerikanischen Schatzanweisungen (außer den innerhalb von acht Jahren fälligen oder kündbaren), bei denen die Durchschnittsrendite in Neuyork zugrunde gelegt ist,

im Durchschnitt kurzfristiger sind als die aufgeführten französischen und englischen Wertpapiere und außerdem wertvolle Steuerbefreiungsrechte genießen. Für Deutschland wurde die Rendite der 5 % Deutschen Reichsanleihe von 1927 als Beispiel genommen.

Während der vier Jahre war allgemein eine entschiedene Abwärtsbewegung der langfristigen Renditen festzustellen, die den Londoner Satz von etwa 5 auf rund 3 v. H. und den Neuyorker Satz von 4 auf 2½–3 v. H. gebracht hat, während der Satz in Berlin 1935 auf unter 5 v. H. sank, gegenüber einem Satz von über 12 v. H. anfangs 1932. Der Ertrag der 3 % Rente in Paris lag Ende 1935 bei 4 v. H. — während eines Jahres bis zum Frühjahr 1934 war der Ertrag 4½ v. H.; die Besserung im Frühjahr und Spätherbst 1934, die den Satz auf beinahe 3½ v. H. sinken ließ, wurde durch die Störungen des Jahres 1935 unterbrochen.

Die Umwandlung der in den Vereinigten Staaten noch ausstehenden 8,2 Milliarden Dollar „Liberty Bonds“ wurde 1935 mit folgenden Ergebnissen durchgeführt:

Umwandlung der Liberty Bonds	in Millionen Dollar	in v. H.
in neue Schuldverschreibungen . . . . .	5.060	62
in mittelfristige Kassenscheine . . . . .	1.890	23
Barrückzahlungen . . . . .	1.250	15
<b>Gesamtbetrag . . . . .</b>	<b>8.200</b>	<b>100</b>

Die Sätze, zu denen die Schuldverschreibungen und Kassenscheine ausgegeben wurden, gingen im Verlaufe der Konvertierungen zurück; das letzte Umwandlungsangebot im Oktober 1935 hatte 2¾ % 10–12jährige Schuldverschreibungen und 1½ % 3½jährige Kassenscheine zum Gegenstand. Nach der Durchführung dieser Umwandlungen treten (abgesehen von der kurz- und mittelfristigen Schuld) innerhalb der nächsten fünf Jahre keine weiteren Fälligkeiten von Staatsschuldverschreibungen ein; die frühest künd-

bare Anleihe ist ein geringer Betrag von  $3\frac{3}{8}\%$  Schuldverschreibungen 1940–1943. Die meisten der gegenwärtig ausstehenden Staatsschuldverschreibungen werden in später als acht Jahren fällig, und viele sind innerhalb von zehn Jahren nicht kündbar.

Die Rendite aller ausstehenden Schatzanweisungen mit einer Verfallzeit von mehr als acht Jahren war im Juli 1935 auf unter 2,6 v. H. gesunken, den bisher niedrigsten Stand. So ist die Last des Anleihendienstes, obgleich in den vergangenen fünf Jahren die Gesamtschuld der Vereinigten Staaten sich beinahe verdoppelt hat, um nur 50 v. H. gestiegen; sie wurde durch Konvertierungen und den sehr niedrigen Zinssatz für kurzfristige Wertpapiere niedrig gehalten. Die folgende Aufstellung zeigt die Entwicklung der unmittelbaren Bundesregierungsschuld der Vereinigten Staaten (ausschließlich staatlicher Körperschaften und Kreditanstalten) nach Fälligkeiten gegliedert:

Bundesschuld der Vereinigten Staaten	Frühere höchste Schuld August 1919	Niedrigste Nach- kriegs- schuld Dezember 1930	Dezember 1932	Dezember 1934	Dezember 1935
	in Milliarden Dollar				
In später als fünf Jahren fällig wer- dende Schuldverschreibungen . .	17,0	12,1	14,2	13,0	14,7
Kurz- und mittelfristige Schuld*) . .	9,6	3,9	6,6	15,5	15,8
Gesamtschuld . . . . .	26,6	16,0	20,8	28,5	30,5
Guthaben des Schatzamtes beim Allgemeinen Fonds . . . . .	1,1	0,3	0,2	2,6	2,2
Reine Schuld . . . . .	25,5	15,7	20,6	25,9	28,3

\*) einschließlich verfallener und bei Vorzeigung rückzahlbarer Schulden sowie der zur Rückzahlung oder Umwandlung gekündigten Schuldverschreibungen.

Zur Zeit ist über die Hälfte der Gesamtschuld von annähernd 30 Milliarden Dollar innerhalb von fünf Jahren fällig: von der seit 1930 eingetretenen Steigerung um 14 Milliarden entfallen 12 Milliarden auf Wertpapiere mit einer Verfallzeit von unter fünf Jahren. Wenn auch in den nächsten fünf Jahren keine weiteren Konvertierungen von Anleihe-schulden möglich sind, so werden weiter ausgedehnte Geschäfte des Schatzamtes auf dem Geldmarkt notwendig sein, um Geld aufzubringen für die von Zeit zu Zeit vorzunehmende Verlängerung der regelmäßig fällig werdenden Schatzanweisungen und -wechsel und für die Finanzierung der die laufenden Einnahmen übersteigenden Regierungsausgaben. Mitte März 1936 bot das amerikanische Schatzamt 1.250 Millionen Dollar neue  $2\frac{3}{4}\%$  und  $1\frac{1}{2}\%$  Wertpapiere vorwiegend gegen Barzahlung an — der größte derartige Vorgang seit der Kriegszeit —, um die Zahlung des „Soldiers' Bonus“ vorzubereiten. Die außergewöhnliche Flüssigkeit des Marktes zeigt sich darin, daß sich allein die Barzeichnungen auf 8.460 Millionen Dollar beliefen.

Nach maßgeblichen Schätzungen waren von der am Ende des am 30. Juni 1935 abgelaufenen Rechnungsjahres ausstehenden Schuld von 28,7 Milliarden Dollar 15 Milliarden Dollar oder 53 v. H. im Besitz von amerikanischen Banken; von der während des Rechnungsjahres 1934/35 eingetretenen Erhöhung um 1.650 Millionen Dollar übernahmen die Banken über 90 v. H. Es ist wahrscheinlich, daß 60 v. H. der im Besitz von Mitglieds-banken des Bundesreservesystems befindlichen Staatspapiere innerhalb von fünf Jahren fällig werden.

Im Jahre 1935 sind in Deutschland bedeutende öffentliche Anleihen zur Konsolidierung von Arbeitsbeschaffungs- und anderen kurzfristigen Wechseln aufgelegt worden; die gesamten Begebungen und Ankündigungen öffentlicher Anleihen beliefen sich während des Jahres auf etwa 2.350 Millionen Reichsmark. Zu Beginn des Jahres wurden von den Sparkassen und Girozentralen 500 Millionen Reichsmark 4½ % Reichsanleihe mit einer Laufzeit von 28 Jahren zum Kurse von 98¼ v. H. übernommen. Nachdem die Pfandbrief- und Anleihekonvertierung im Frühjahr durchgeführt war und sich der Kapitalmarkt beruhigt hatte, wurden weitere Konsolidierungen möglich. Im Spätsommer wurden 500 Millionen Reichsmark 4½ % 10jährige Reichsschatzanweisungen zu 98¼ v. H. öffentlich aufgelegt; dies war seit 1929 die erste zur öffentlichen Zeichnung aufgelegte Reichsanleihe. Um Störungen des Geldmarktes zu vermeiden, wurden die Einzahlungen über einen Zeitraum von drei Monaten erstreckt. Im August wurde angekündigt, daß eine Reichsanleihe von weiteren 500 Millionen Reichsmark von den Sparkassen zu denselben Bedingungen wie bei der früheren Anleihe übernommen würde, nachdem die erste Teilausgabe ohne Schwierigkeit aufgenommen worden war. Außerdem legten die Privatversicherungsgesellschaften ebenfalls einen Teil ihrer laufenden Einnahmen in Reichsanleihen an; der Betrag belief sich auf rund 350 Millionen Reichsmark; die Bedingungen sind nicht veröffentlicht worden. Ferner wurde im Dezember 1935 angekündigt, daß die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft 500 Millionen Reichsmark 4½ % Schatzanweisungen mit einer Laufzeit von 8 Jahren zum Kurse von 98½ begeben, wovon 400 Millionen Reichsmark zur Konsolidierung kurzfristiger Schulden und der Rest für neue Anlagen verwendet werden sollten. Der für die Konsolidierung kurzfristiger Wechsel zur Verfügung gestellte Gesamtbetrag beläuft sich also auf 2.250 Millionen Reichsmark. Der Jahresbericht der Reichsbank stellt fest, daß auf dem langfristigen Kapitalmarkt der Zinsfuß fast allgemein auf 4½ v. H. gesenkt worden ist, mit dem Ergebnis, daß die jährlichen Einsparungen öffentlicher und privater Stellen etwa 500 Millionen Reichsmark betragen.

Die Sparkassen haben eine große Bedeutung bei der Aufnahme der neuen Anleihen gehabt. Es erscheint daher angebracht, einige Zahlen über den Wiederaufbau der Spareinlagen bei den deutschen Sparkassen seit der Geldkrise des Jahres 1931 zu geben:

Deutsche Sparkassen (nach den monatlichen Ausweisen)	Überschuß der Einzahlungen oder Abhebungen	Gutgeschriebene Zinsen	Gesamtspareinlagen am Jahresende*)	Durchschnittlicher Jahreszinssatz
1930	+ 893	+ 444	10.400	4,8
1931	-1.389	+ 551	9.722	5,1
1932	- 631	+ 522	9.917	3,9
1933	+ 359	+ 368	10.808	3,5
1934	+ 317	+ 376	12.350	3,5
1935	+ 515	+ 445	13.384	3,1

\*) einschließlich der für die Aufwertung alter Spareinlagen gutgeschriebenen Beträge.

Der überwiegende Teil der Anlagen der Sparkassen besteht aus Hypotheken und — in geringerem Maße — Darlehen an örtliche Behörden. Von den Gesamtanlagen von über 13 Milliarden Reichsmark entfallen nur etwa 1,5 Milliarden auf Reichsanleihen.

In England zeigte der Kapitalmarkt während des Jahres 1935 eine lebhaftige Tätigkeit; die gesamten neuen Anleihen betragen 182 Millionen Pfund gegen 161 Millionen im Jahre 1934. Der gegenwärtige Gesamtbetrag erreicht nur die Hälfte des Spitzenjahres 1928, ist aber doppelt so groß wie im niedrigsten Jahr 1931. Der langfristige Zinssatz erreichte seinen niedrigsten Punkt im Januar 1935, als die  $2\frac{1}{2}$  % Konsols 94 notierten (der höchste Kurs, der je von diesem Papier erreicht worden war) und  $3\frac{1}{2}$  % Kriegsanleihe (1952) zu 110 gehandelt wurde. Das bemerkenswerteste Ereignis des Jahres war die erfolgreiche Kreditaufnahme des Schatzamtes Anfang Dezember, als 200 Millionen Pfund  $2\frac{1}{2}$  % Schuldverschreibungen mit 20–25jähriger Laufzeit zum Kurse von  $96\frac{1}{2}$  und 100 Millionen Pfund 1 % Schuldverschreibungen mit 5jähriger Laufzeit zum Kurse von 98 aufgelegt und beide Anleihen innerhalb weniger Stunden überzeichnet wurden. Die niedrigen Zinssätze dieser beiden Anleihen bedeuten einen Ausnahmefall in der englischen Finanzgeschichte. Etwa 200 Millionen Pfund des Erlöses wurden zur Tilgung fälliger langfristiger Schulden verwendet, während der Rest dazu diente, einen Teil der schwebenden Schuld abzudecken.

In Frankreich war der Markt einer Reihe widriger Umstände unterworfen. Abgesehen von der im Frühjahr 1935 durch die Belgaabwertung verursachten Unsicherheit, hat der Pariser Markt, wie schon in den vergangenen zwei oder drei Jahren, unter den ständigen Ansprüchen zur Finanzierung der Fehlbeträge im Staatshaushalt und der außerordentlichen Ausgaben gelitten, die die gesamte öffentliche Schuld um 64 Milliarden französische Franken auf 340 Milliarden französische Franken von Ende 1930 bis Ende 1935 erhöht haben, während der durch Ausgabe von Schuldverschreibungen gedeckte Fehlbetrag des Fonds Commun der Eisenbahnen in derselben Zeit auf 19 Milliarden französische Franken anwuchs. Bei der Ausfuhr und Hortung französischen Kapitals waren die vom Finanzministerium aufgenommenen Kredite durchweg kurzfristig. Im Frühjahr 1936 wurden unter Ausnutzung der billigeren Marktsätze in London 40 Millionen Pfund für drei (höchstens neun) Monate in Pfund Sterling aufgenommen.

In Durchführung der in den Wirtschaftsverordnungen vom Juli 1935 enthaltenen wichtigen Maßnahmen kürzte die Regierung Laval alle Staatsausgaben um 10 v. H., einschließlich der Zinsen für Renten, Schuldverschreibungen und andere Verbindlichkeiten des Staates. Außerdem wurde die Vorausrückzahlung (mit vierwöchiger Kündigung) aller vor dem 17. Juli 1935 entstandenen privaten und Handelsschulden angeordnet, die gegen übertragbare Schuldverschreibungen ausgegeben waren. Der Zweck dieser Maßnahme war, Konvertierungen zu ermöglichen, die sonst vielleicht dadurch hätten aufgehalten werden können, daß die umzuwandelnden Wertpapiere noch nicht fällig waren. Die Anordnung findet jedoch keine Anwendung auf Renten und andere Staatspapiere.

Wichtige Konvertierungen innerer Schulden haben auch in zahlreichen anderen Ländern stattgefunden. In Belgien wurden während des Jahres erstmals seit 1895 Umwandlungen öffentlicher Schulden vorgenommen. Anleihen des Staates, der Gemeinden und der Provinzen im Gesamtbetrage von nahezu 40 Milliarden belgischen Franken wurden auf einen einheitlichen Zinssatz von 4 v. H. herabgesetzt, während weitere Maßnahmen zur Senkung des Zinssatzes für 25 Milliarden belgische Franken Hypothekarkredite und zur Errichtung einer zentralen Hypothekenbank Anfang Januar 1936 durchgeführt wurden. Eine von der polnischen Regierung vorgenommene Konversion in Höhe von 600 Millionen Zloty erfaßte alle vor 1933 begebenen inneren Anleihen (mit ein oder zwei unwesentlichen Ausnahmen), die im Januar 1936 in eine 4 % Anleihe

mit einer Laufzeit von 45 Jahren umgewandelt wurden. In Spanien und Portugal wurden bedeutende innere Konvertierungen von Staatspapieren durchgeführt, die die Zinssätze von ungefähr  $6-6\frac{1}{2}$  v. H. auf  $3\frac{1}{2}-4\frac{1}{2}$  v. H. herabsetzten. In der Tschechoslowakei, wurde ein 10 %iger Abbau der Zinsen auf innere Staatsanleihen, die bereits einer Zinsscheinsteuern von 15 v. H. unterliegen, ab 1. Januar 1936 vorgenommen als Teil eines Planes, der die Vereinheitlichung der Staatsschuld und die Ermäßigung der Zinssätze im allgemeinen vorsieht.

Die Auflegung von Auslandsanleihen zeigt wenig Anzeichen einer Ausdehnung. In den Vereinigten Staaten beliefen sich die Auslandsanleihen im Jahre 1935 auf annähernd 80 Millionen Dollar, vorwiegend für Kanada, gegenüber 10 Millionen Dollar im Jahre 1934. Im März und April 1936 wurden zwei langfristige  $4\frac{1}{2}$  % Anleihen der norwegischen Regierung zu Konversionszwecken von zusammen beinahe 50 Millionen Dollar erfolgreich in Neuyork aufgelegt. In London beliefen sich die Auslandsanleihen nur auf 21 Millionen Pfund, gegenüber 42 Millionen Pfund im Jahre 1934, wovon in beiden Fällen etwa 80 v. H. auf Länder des britischen Reichs entfielen. Die Fundierungs- und Konversionsanleihen für Übersee betragen 72 Millionen Pfund, davon 62 Millionen Pfund für das britische Reich. Indien, Neuseeland und Australien waren die Hauptnutznießer dieser Konversionen; in Australien wurde im Januar 1936 die elfte Konversion seit Oktober 1932 vorgenommen, wodurch die konvertierte Gesamtsumme einen Betrag von 182 Millionen Pfund erreichte, mit einer jährlichen Einsparung von etwa  $2\frac{1}{2}$  Millionen Pfund. Das seit 1932 bestehende Verbot von Auslandsanleihen am Londoner Markt ist seitdem etwas gelockert worden, soweit es sich um Anleihen an Länder des Sterlingblocks und um Anleihen, von denen anzunehmen ist, daß sie für die britische Industrie von unmittelbarem Nutzen sind, handelt. Im April 1936 berief der Schatzkanzler einen Ausschuß, der ihn über besondere Anträge und gegebenenfalls über die Grundsätze unterrichten soll, die für die Beschränkungen maßgebend sind, wenn er auch erklärt hat, daß gegenwärtig keine grundlegende Änderung des Verbots beabsichtigt sei. Stockholm hat weiterhin Staatsanleihen der Nachbarländer aufgelegt; eine im Januar 1936 für Rechnung der norwegischen Regierung aufgelegte  $3\frac{1}{2}$  % Anleihe von 20 Millionen Kronen zum Kurse von  $96\frac{1}{2}$  bei einer Laufzeit von 15 Jahren wurde innerhalb einer Stunde beträchtlich überzeichnet.

Die außergewöhnliche Tilgung und Heimbringung ausländischer Schuldverschreibungen, namentlich europäischer und anderer Dollar-Schuldverschreibungen, hat sich während des Berichtsjahres besonders in bezug auf belgische und finnische fortgesetzt, wenn auch wohl etwas langsamer als in früheren Jahren. Es hat auch den Anschein, als ob ziemlich große Beträge von ursprünglich in den Vereinigten Staaten begebenen Schuldverschreibungen von ausländischen Geldleuten in anderen als den Schuldnerländern gekauft worden sind. Von den Ende 1935 ausstehenden ausländischen Dollarbonds im Nennwert von 7,5 Milliarden Dollar sind schätzungsweise\*) infolge von Heimbringung und Wiederverkauf im Auslande nur noch 4,5 Milliarden Dollar oder 60 v. H. in den Vereinigten Staaten untergebracht; allerdings sind die Angaben über diese Vorgänge sehr unvollständig. Für Schuldnerländer mit geringen Währungsreserven und schwierigen Ausfuhrverhältnissen sind derartige Kapitalrückwanderungen naturgemäß

\*) „Bulletin of Institute of International Finance“ (Neuyork), ausgegeben Anfang April 1936.



sehr unangenehm; in Ungarn verbietet eine im Januar 1936 erlassene Verordnung die Einfuhr ungarischer Wertpapiere aus dem Auslande, soweit nicht eine besondere Genehmigung der Nationalbank vorliegt.

Wenn man von den Ländern absieht, die, wie etwa die Glieder des britischen Reichs, in einem besonderen Verhältnis zueinander stehen, so hat die Politik billigen Geldes nur in wenigen Fällen zu Konvertierungen von Auslandsanleihen auf niedrigere Zinssätze geführt. Es sind zwar bei Transferschwierigkeiten besondere Abmachungen zur Ermäßigung der wirklich gezahlten Zinsen oder zur Zahlung der Zinsen durch neue Schuldverschreibungen getroffen worden, aber diese Abmachungen sind nur vorübergehende Notbehelfe. Für die Frage des Abschlusses dauernder Vereinbarungen ist es wichtig, daran zu denken, daß der Umfang der internationalen langfristigen Verschuldung durch Tilgungen und Heimbringung in den letzten Jahren ganz erheblich zurückgegangen ist. Die internationale Verschuldung beginnt daher erträglichere Ausmaße anzunehmen; die Gesamtschuld liegt bedeutend unter der hohen Ziffer, die erreicht worden war, als die Liquiditätskrise von 1931 so gut wie jede neue ausländische Kreditgewährung jäh abschnitt. Auf diesem Gebiet läßt sich noch keine Erholung wahrnehmen; tatsächlich werden die internationalen Geschäfte in steigendem Maße gegen Barzahlung abgewickelt. Es zeigen sich Schwierigkeiten bei der Beurteilung der Verhältnisse ausländischer Kreditsuchender und bei der Überwindung der Widerstände, die die mannigfachen Zahlungsabkommen der üblichen Kreditgewährung in den Weg legen. Ebenso wirkt die Währungsunsicherheit einem Ausbau der Kreditverbindungen entgegen. Die tatsächliche Beständigkeit der Devisenkurse scheint, wenn sie auch eine große Hilfe für den Handel bedeutet, noch keine ausreichende Grundlage für die Wiederherstellung der internationalen Kreditverflechtung zu sein, namentlich soweit es sich um langfristige Kredite handelt.

## VI. DIE NEUESTEN ENTWICKLUNGEN IM BANKWESEN.

Sieben Jahre wirtschaftlicher Tiefstand mit einem noch nicht dagewesenen Rückgang der Warenpreise, der alle Vermögenswerte ernstlich in Mitleidenschaft zog, und die ausgedehnten Bewegungen des nach Liquidität und Sicherheit strebenden Kapitals haben überall das Bankwesen sehr starken Belastungen unterworfen. Nur in verhältnismäßig wenigen Ländern waren die Banken so stark und flüssig, daß sie, wenn auch nicht ohne Schaden, so doch ohne fremde Hilfe durch die Krise hindurchkommen konnten. Die Erfahrung hat gelehrt, daß die Behörden nirgends ihre Hilfe versagen konnten, wenn ernste Schwierigkeiten für das Bankwesen ihrer Länder auftraten. Drohte ein Zusammenbruch, so mußten oft völlig unvorbereitet sofortige Hilfsmaßnahmen ergriffen werden; insbesondere wurde staatliche Hilfe geleistet, um die vorhandenen Kreditmöglichkeiten zu ergänzen. Die Notwendigkeit, das Übel an der Wurzel zu packen, machte aber die Durchführung von Reformen dringend, die den Bankenapparat stärken und, soweit möglich, die Wiederholung von Fehlern ausschließen sollen, die die letzten Ereignisse hatten zutage treten lassen.

Einige der Notmaßnahmen waren natürlich nur erforderlich, solange die außergewöhnlichen Verhältnisse andauerten, andere aber sind, manchmal in abgeänderter Form, für immer in die Gesetzgebung übernommen. Die verwaltungsrechtlichen und gesetzlichen Maßnahmen waren in jedem Land verschieden; sie lassen sich aber zu einigen großen Gruppen zusammenfassen:

1. Zur ersten Gruppe gehören die neu getroffenen Maßnahmen, die sich fast ausschließlich auf die Befugnisse und die Tätigkeit der Zentralbanken beziehen. So wurden Schritte unternommen, um die gesetzlichen Deckungsvorschriften dehnbarer zu gestalten, damit die Zentralbanken in weiterem Umfang als bisher auf ihre angesammelten Reserven zurückgreifen können. Im letzten Jahresbericht sind eine Anzahl derartiger Maßnahmen, die damals bereits in Kraft gesetzt waren, erwähnt. Am 1. Mai 1935 setzte eine Änderung der Satzungen der Bank von Danzig die gesetzliche Mindestdeckung der Noten und sonstigen Sichtverbindlichkeiten durch Gold und Devisen von 40 auf 30 v. H. herab. Ein Erlaß vom 13. Januar 1936 sieht gewisse Änderungen in den Statuten der Bulgarischen Nationalbank vor: die gesetzliche Mindestdeckung der Noten und anderer Sichtverbindlichkeiten wird von  $33\frac{1}{3}$  auf 25 v. H. herabgesetzt; wie bei der Reichsbank im Jahre 1931 wurden die gestaffelte Notensteuer und die Zwangserhöhungen des Banksatzes, die in den Statuten für den Fall vorgesehen sind, daß das Deckungsverhältnis unter einen vorgeschriebenen Hundertsatz fällt, beseitigt. Auf der am 20. Februar 1936 abgehaltenen Jahresversammlung der Bank Polski wurde eine Reihe von Änderungen in den Statuten der Bank von den Aktionären genehmigt, insbesondere die Herabsetzung des Kapitals der Bank von 150 auf 100 Millionen Zloty; diese 50 Millionen Zloty stellen den Betrag dar, mit dem sich der Staat (zu 150 v. H.) gelegentlich der Auflegung der Stabilisierungsanleihe an der Bank beteiligt hatte, und den die Bank nun zum gleichen Preis von 75 Millionen Zloty durch eine entsprechende Verringerung der Schuld des Staates an die Bank zurückzahlen wird.
2. In gewissen anderen Ländern betrafen die Änderungen im Bankwesen fast ausschließlich die Handelsbanken, während sie die Einrichtungen und die laufenden Aufgaben der Zentralbank unberührt ließen. Dies war der Fall in Rumänien, der Schweiz und in Belgien, und das gleiche gilt in der Hauptsache auch für die deutsche Neuordnung

des Bankwesens. Die neuen belgischen Gesetze wurden im Sommer 1935 angenommen, während die neuen Bankengesetze in Deutschland und in der Schweiz schon im vorhergehenden Jahr veröffentlicht worden waren, so daß schon einige Erfahrungen damit gemacht worden sind.

3. In anderen Ländern, namentlich in den Vereinigten Staaten, Argentinien und Italien, bezweckten die eingeführten Änderungen eine gründliche Überholung aller Bank-einrichtungen des Landes; sie betrafen sowohl die Zentralbanken als auch die Privat-banken. In Argentinien war mit der Neuordnung die Gründung einer neuen Zentral-bank verbunden; in den Vereinigten Staaten wurde durch das Bankengesetz von 1935 die seit seiner Verkündung im Jahre 1913 umwälzendste Neugestaltung des Federal Reserve Act vorgenommen; und in Italien wurde die Banca d'Italia in eine Bank der Banken umgewandelt, damit verbunden war eine Neuordnung, die die Rechtsstellung der bedeutenderen Kreditanstalten des Landes änderte.

Es hieße jedoch die neuere Bankengesetzgebung zu eng beurteilen, wollte man sie lediglich als die Folge einer Notlage hinstellen. In vieler Hinsicht beruht diese Gesetzgebung auf langjährigen Erfahrungen; sie bringt häufig tiefgreifende Änderungen in der Art und Weise der Finanzierung des Inlands- und Auslandsgeschäfts mit sich oder spiegelt Gedankenströmungen wider, die allmählich an Bedeutung gewonnen haben. Bezeichnend für die neuen Entwicklungen auf lange Sicht ist die Gründung von Zentral-banken in Ländern, von denen kaum behauptet werden kann, daß sie während der Krise mit irgendwelchen ernststen Kreditschwierigkeiten zu kämpfen gehabt haben. Außer in Argentinien wurden Zentralbanken in Neuseeland, Kanada und Britisch-Indien errichtet und in mehreren Ländern bereits bestehende Bankeinrichtungen entweder nach und nach oder durch einen einmaligen Gesetzerlaß in eine nach neuzeitlichen Richtlinien arbeitende Zentralbank umgewandelt, unter Ausschaltung von Privatgeschäften und Beschränkung auf die Aufgabe der Regelung des Kredit- und Geldverkehrs. Einzelheiten über diese Entwicklung sind in früheren Jahresberichten der Bank enthalten.

Für das Jahr 1935 muß noch erwähnt werden, daß am 1. April die neue Reserve-bank von Indien eröffnet wurde, die an diesem Tage von der Regierung die Aufsicht über die Notenausgabeabteilung und von der Kaiserlichen Bank die Verwaltung der öffentlichen Schuld und der Regierungskonten übernahm. Am 4. Juli wurde der erste amtliche Diskontsatz des Landes ( $3\frac{1}{2}$  v. H., im November auf 3 v. H. herabgesetzt) bekanntgegeben, und am 5. Juli machten die „eingetragenen“ Banken ihre ersten satzungsmäßigen Einlagen. Wie in Argentinien wurde auch hier durch die Schaffung einer Zentralbank die Beseitigung der etwas starren Arbeitsweise einer Konversionskasse ermöglicht. So übernahm in Indien die Zentralbank das Gold (zum alten Preis ohne Neubewertung) und die Pfundbestände der beiden Währungsfonds (Gold Standard Reserve und Paper Currency Reserve), die vorher nach außen und innen die Einlösbarkeit der Währung gesichert hatten, wobei allerdings  $7\frac{1}{2}$  Millionen Pfund Sterling für die Errichtung des neuen „Silbertilgungsfonds“ zurückbehalten wurden. Die Bilanz der Bank am Ende des Jahres 1935 weist in der Notenausgabeabteilung 44 Lakh\*) Gold und 66 Lakh Pfund Sterling gegenüber einer Notenausgabe von 172 Lakh aus, d. i. ein Verhältnis von 57 v. H., während für weitere 17 Lakh Pfund Guthaben in der Bankabteilung gehalten wurden.

Für die verschiedenen Wechsel-, Handels- und Eingeborenenbanken Indiens wurde kein neues Gesetz erlassen, abgesehen von den sie unmittelbar betreffenden Bestim-

\*) 1 Lakh = 100000 Rupien.

mungen des Reserve-Bank-Gesetzes. Gemäß Artikel 42 des Gesetzes sind die „eingetragenen“ Banken verpflichtet, bei der Reservebank ein Guthaben von mindestens 5 v. H. ihrer Sichtverbindlichkeiten und 2 v. H. ihrer Zeitverbindlichkeiten in Indien zu unterhalten. Die „eingetragenen“ Banken legen der Reservebank Ausweise vor, aus denen die Sicht- und Zeitverbindlichkeiten sowie die verschiedenen sonstigen Anlagen in Indien ersichtlich sind. Die Bank stellt diese Ausweise zusammen und veröffentlicht sie wöchentlich in einer Gesamtübersicht.

In bezug auf die Stellung der Zentralbanken muß noch erwähnt werden, daß Gesetze eingebracht (zum Teil bereits angenommen) worden sind, die ein Eigentumsrecht des Staates an der Nationalbanken i Kjøbenhavn (die in die „Danmarks Nationalbank“ umgewandelt werden soll), an der Reserve-Bank von Neuseeland und der Bank von Kanada vorsehen. Wenn auch den Zentralbanken ein gewisses Maß von Selbständigkeit gewährt werden soll, so widerspricht diese Entwicklung doch den Grundsätzen, die auf der Londoner Konferenz im Jahre 1933 mit Bezug auf die Aufrechterhaltung und Stärkung der Unabhängigkeit der Zentralbanken angenommen worden waren. Die Erfahrungen haben gelehrt, wie wichtig es für die Währungsbehörden ist, frei von politischen Einflüssen zu sein. Solche Freiheit bedeutet natürlich nicht, daß den Zentralbanken die Zusammenarbeit mit Regierungsstellen verboten sein soll; gerade ihre Stellung als Banken der Regierungen macht eine derartige Zusammenarbeit zu einem wesentlichen Bestandteil ihrer Aufgaben.

Dem Umfang der Notmaßnahmen und dem Ausmaß der bleibenden Neuordnungen nach ist die bedeutendste Entwicklung in den Vereinigten Staaten zu verzeichnen. Es ist allerdings verfrüht, heute schon einen endgültigen Trennungsstrich zwischen den vorübergehenden und den bleibenden Maßnahmen zu ziehen.

Gewisse Notmaßnahmen haben ihren Zweck endgültig erfüllt, so z. B. die Bestimmungen über die Wiedereröffnung von Banken nach der Bankenkrise im Frühjahr 1933 und die Beschränkungen des Handels mit Devisen, die damals erlassen wurden. Andere Maßnahmen, die augenscheinlich ebenfalls Notstandsmaßnahmen waren, sind noch nicht beseitigt: Die unter Präsident Hoover im Januar 1932 gebildete Reconstruction Finance Corporation konnte zwar ihre ausstehenden Vorschüsse unter dem ursprünglichen Gesetz im Laufe des Jahres 1935 von 1.296 Millionen auf 970 Millionen Dollar vermindern, hat aber zu ihrem Arbeitsgebiet noch weitere Aufgaben bekommen, und ihre gesamten Anleihen, Käufe und Zuweisungen (einschließlich der obenerwähnten) stiegen während des Jahres von 4.362 Millionen auf 4.926 Millionen Dollar. Präsident Roosevelt erklärte auch im Januar 1936, daß die Notlage, aus der heraus der Dollar im Goldgewicht um 40,94 v. H. herabgesetzt wurde, weiterbestehe und er die ihm gegebene Vollmacht, das Goldgewicht des Dollars innerhalb der Grenzen von 40 bis 50 v. H. zu ändern, sich für ein weiteres Jahr vorbehalte. Mit fortschreitender Wirtschaftserholung verlieren jedoch die zeitweiligen Maßnahmen an Gewicht, während die bleibenden Neuordnungen, die sich auf die Erfahrungen der Notzeit und der Vergangenheit im allgemeinen gründen, an Bedeutung gewinnen. In dem neuen Bankengesetz von 1935 wird die Verantwortung für die Kreditpolitik des Landes festgelegt und zusammengefaßt; Beschränkungen, die in der Notzeit als hemmend erkannt wurden, werden fortlaufend beseitigt, während einzelne Maßnahmen, die teilweise ursprünglich als Hilfsmittel gegen die Not gedacht waren, zu Dauermaßnahmen werden.

Der Federal Reserve Board wurde unter dem Namen Board of Governors of the Federal Reserve System neugebildet. Seit dem 1. Februar 1936 sind der Sekretär des

Schatzamt und der Comptroller of the Currency nicht mehr ex officio Mitglieder des Board, der aus sieben, vom Präsidenten ernannten Mitgliedern besteht. Die allgemeinen Voraussetzungen für die Eignung und die Art der Auswahl der Mitglieder des Board bleiben unverändert, die Amtsdauer wird jedoch von zwölf auf vierzehn Jahre erstreckt, und die Mitglieder können nicht wiedergewählt werden. Der Vorsitzende und der stellvertretende Vorsitzende werden vom Präsidenten auf vier Jahre ernannt, wodurch für diese Posten eine bestimmte Amtsdauer festgesetzt ist.

Offenmarkt-Geschäfte stehen unter der Aufsicht eines aus den sieben Mitgliedern des Board of Governors und fünf Vertretern der Bundes-Reserve-Banken bestehenden Ausschusses, eine Regelung, die sowohl dem Board als auch den Bezirksbanken eine Einflußnahme auf die Offenmarktpolitik ermöglicht und die feste und unabdingliche Verantwortung für die Politik einer einzigen Körperschaft auferlegt. Ist einmal eine bestimmte kreditpolitische Linie von dem Offenmarkt-Ausschuß festgesetzt worden, so haben die einzelnen Reservebanken nicht das Recht, ihre Mitwirkung zu verweigern; sie wird zur Politik des ganzen Bundes-Reserve-Systems. Käufe und Verkäufe von amerikanischen Staatsanleihen dürfen nur am offenen Markt getätigt werden (wie dies in Wirklichkeit übrigens schon immer der Fall war). Über die Tätigkeit des Open Market Committee und des Board in allen Fragen der Politik müssen vom Board Aufzeichnungen aufbewahrt werden, und diese Aufzeichnungen, aus denen die unternommenen Handlungen, die damit zusammenhängenden Abstimmungen und die Gründe, die zu den Handlungen geführt haben, hervorgehen müssen, werden im Jahresbericht des Board veröffentlicht.

Außer für die Offenmarkt-Geschäfte ist dem Board of Governors Vollmacht für alle bedeutenderen kreditpolitischen Maßnahmen gegeben, z. B. Änderungen der Diskontsätze, der Pflichtreserven der Mitgliedsbanken und der für Beleihungen von Wertpapieren vorgeschriebenen Grenzen. Die örtliche Selbstverwaltung der Reservebanken wird gewahrt, soweit es sich um Geschäfte und den Verkehr mit den Mitgliedsbanken ihres Bezirks handelt. Die letzte Verantwortung für die Kreditpolitik des Landes liegt aber bei dem Board of Governors in Washington. Die örtlichen Reserve-Banken müssen dem Board die Geldsätze, die sie in ihren Bezirken festzusetzen beabsichtigen, unterbreiten, und diese Sätze können nur mit Genehmigung des Board in Kraft gesetzt werden, der alle zwei Wochen mindestens einmal in Gemeinschaft mit den Bundes-Reserve-Banken die Sätze überprüfen muß. Das Gesetz klärt und ändert auch das Recht des Board of Governors, die Pflichtreserven der Mitgliedsbanken neu festzusetzen. Entsprechend dem von Thomas eingebrachten Nachtrag zu dem Agricultural Relief Act (angenommen im Jahre 1933) konnten die Pflichtreserven nur geändert werden, wenn erklärt wurde, daß infolge einer Kreditausweitung ein Notstand vorliege, und auch dann nur mit Genehmigung des Präsidenten der Vereinigten Staaten. Jetzt dürfen Änderungen vorgenommen werden, wenn vier Mitglieder des Board dafür stimmen, „um eine schädliche Kreditausweitung oder -schrumpfung zu verhindern“; Voraussetzung jedoch ist, daß die Pflichtreserven nicht unter die gegenwärtig geltenden herabgesetzt noch auf mehr als das Doppelte erhöht werden. Die Notbestimmung des Glass-Steagall-Gesetzes vom Februar 1932, das die Reservebanken ermächtigte, ihren Mitgliedsbanken auf alle der Reservebank genehmen Wertpapiere (auch solche, die nach dem alten Gesetz nicht zugelassen waren) Vorschüsse zu geben, wird erweitert und zu einer Dauerbestimmung gemacht. Diese nicht mehr als Ausnahmen angesehenen Vorschüsse müssen zu einem Zinssatz gegeben werden, der mindestens  $\frac{1}{2}$  v. H. über dem bei der betreffenden Reserve-

bank geltenden höchsten Diskontsatz liegt; außerdem darf die Laufzeit des Vorschusses vier Monate nicht übersteigen. Diese für die Dauer angenommenen Befugnisse bedeuten eine Anerkennung der Tatsache, daß zu starre technische Vorschriften hinsichtlich der Zulassung von Wertpapieren das Reserve-System in der Krisenzeit behindert haben, das Bankwesen dabei aber doch nicht vor dem Zusammenbruch schützen konnten. Sie erkennen aber auch an, daß sich der Geschäftskreis der Mitgliedsbanken geändert hat und daß die nach der alten Bestimmung zugelassenen Papiere einen immer geringer werdenden Bestandteil in den Anlagen der Banken ausmachen.

Außer der Neuordnung des Board sehen die Verwaltungsänderungen bei den Reservebanken die Schaffung der Posten eines Präsidenten und eines stellvertretenden Präsidenten vor, die als die obersten leitenden Beamten vom örtlichen Verwaltungsrat auf fünf Jahre ernannt werden, vorbehaltlich der Zustimmung des Board of Governors in Washington, wodurch erreicht wird, daß dieser mit der obersten Leitung der Reservebanken einverstanden ist, ohne daß doch im wesentlichen die Selbstverwaltung der Banken beeinträchtigt wird. Nach dem alten Gesetz bestand keine Vorschrift über die oberste Leitung der Banken, wenn auch in der Praxis die örtlichen Verwaltungsräte leitende Beamten ausgewählt und sie zu Gouverneuren ernannt hatten.

Verschiedene Notmaßnahmen wurden so zu Dauergesetzen; manche wurden aber auch trotz ihrer Wichtigkeit nicht in die Gesetzgebung hineingenommen. Das Glass-Steagall-Gesetz z. B., das 1932 angenommen wurde, zu einer Zeit, als das Reserve-System unter dem Druck von Geldabziehungen, schweren Goldverlusten und ausgedehnter Notenhaltung stand, ermächtigte die Reservebanken, amerikanische Staatspapiere als zusätzliche Deckung für die Notenausgabe zu benutzen, wodurch das „freie Gold“ des Reserve-Systems beträchtlich vermehrt wurde. Obwohl eine ähnliche Bestimmung in dem ursprünglichen Gesetzentwurf vorgesehen war, wurde sie in das Bankengesetz, wie es 1935 verkündet wurde, nicht aufgenommen, so daß die Ausgabe von Bundes-Reserve-Noten weiter dem Bundes-Reserve-Gesetz von 1913, nebst den gegenwärtigen Änderungen durch den Glass-Steagall-Nachtrag unterliegt, der auf Grund der Erklärung des Präsidenten noch bis März 1937 in Kraft bleibt.

Durch das neue Gesetz wird die ursprünglich unter dem Bankengesetz von 1933 gegründete Federal Deposit Insurance Corporation zu einer Dauereinrichtung. Abschnitt I des neuen Gesetzes legt die Bedingungen für die Versicherung von Einlagen im Betrage bis zu 5.000 Dollar für jeden Einleger fest, wobei der Beitragssatz auf jährlich  $\frac{1}{12}$  v. H. für die Gesamteinlagen festgesetzt ist. Diese Maßnahme bedeutet einen Schritt auf dem Wege zur Vereinheitlichung des Bundes-Reserve-Systems, indem sie die Forderung aufstellt, daß alle Banken mit Einlagen von 1 Million Dollar und darüber bis 1942 Mitglieder des Systems werden müssen, wenn sie den Vorteil der Einlagenversicherung behalten wollen. Im Juni 1935 waren 90 v. H. der amerikanischen Banken versichert, und die Haftpflicht der Corporation deckte 18 Milliarden Dollar von den 41 Milliarden Dollar Einlagen der versicherten Banken.

Das Bankengesetz von 1935 enthält noch eine Reihe weiterer Bestimmungen über die Banken des Landes. Für die Nationalbanken wurde die Beleihungsgrenze der Grundstücke von 50 auf 60 v. H. erhöht und die Beleihungsfrist von 5 auf 10 Jahre. Grundstücksbeleihungen können vorgenommen werden bis zu einem Gesamtbetrag in Höhe des vollen „unangestasteten“ Kapitals und der Reserven der Bank (früher 25 v. H.) oder 60 v. H. (früher 50 v. H.) der Zeit- und Spareinlagen, je nachdem was größer ist; ebenso wurden früher bestehende Beschränkungen bezüglich der örtlichen Lage des Grund-

stücks aufgehoben. „Die Lockerung der Vorschriften über Grundstücke“, so sagt das Federal Reserve Bulletin, „wird es den Mitgliedsbanken leichter machen, sich an der Finanzierung der Bautätigkeit zu beteiligen, deren Wiederaufnahme wesentlich zur Wirtschaftserholung beiträgt. . . . Die Gefahr für die Banken liegt nicht so sehr in der Beleihung von Grundstücken, als vielmehr in der Gewährung schlechter Kredite irgendwelcher Art. Die Grundstücksbeleihung hat beträchtliche Vorzüge für die Anlage der eigenen Gelder der Bank.“ Jede Nationalbank muß ihren Reservefonds nach und nach so weit erhöhen, bis er den Betrag ihres Aktienkapitals erreicht hat.

Das neue Gesetz enthält verschiedene Vorschriften für die Berechnung der Pflichtreserven; im besonderen müssen die Mitgliedsbanken jetzt dieselben Reserven für Einlagen der Regierung wie für andere Einlagen halten, während früher Reserven in diesem Fall nicht notwendig waren. Ferner finden sich Vorschriften bezüglich der Rückzahlung von Einlagen, der Zinsvergütungen, der Postsparkassenkonten und der Verflechtung zwischen Bankleitungen.

Die neue Zentralbank in Argentinien, die ihre Tätigkeit im Mai 1935 aufgenommen hat, wurde im Rahmen eines umfassenden Plans zur Neuordnung des Währungs- und Bankwesens des Landes gegründet: drei Selbstverwaltungskörper, die Konversionskasse, der Rediskontierungsausschuß und das Tilgungsamt, sowie zwei Fonds, der Devisenfonds und der Kursgewinnfonds, gingen in der Zentralbank auf oder stellten ihre Tätigkeit ein. Der von der Konversionskasse übernommene Goldbestand wurde Neubewertet, über den dabei entstandenen Gewinn wurden besondere Verfügungen getroffen; ferner wurde eine neue Einrichtung zur Übernahme der eingefrorenen Guthaben der Banken geschaffen und ein Bankgesetz in Kraft gesetzt.

Unter dem alten Gesetz von 1899 war die Währungsverfassung sehr starr, die Goldbewegungen wirkten unmittelbar auf den Umfang des Notenumlaufs ein. Es war eine Verfassung, die für ein Land wie Argentinien, das große Handelsbilanzschwankungen hat, sehr ungeeignet ist, wenn auch in der Praxis eine Reihe von Behelfseinrichtungen etwas mildernd wirkten. Der erste Zweck der auf Grund des Gesetzes vom 28. März 1935 errichteten neuen Zentralbank ist, „ausreichende Bestände zu sammeln, um die Folgen der Schwankungen in der Ausfuhr und in der Zufuhr von ausländischem Kapital für die Währung, den Kredit und die Wirtschaft abzuschwächen, damit der Wert der Währung aufrechterhalten wird.“ Die neuen Vorschriften sind dazu bestimmt, der Währungsverfassung die zur Durchführung einer solchen Politik erforderliche Anpassungsfähigkeit zu verleihen.

Von 1929 bis 1935 sank der argentinische Peso auf etwa 46 v. H. seiner alten Parität, und als die Zentralbank das Gold der Konversionskasse (zusammen mit deren Notenverbindlichkeiten) übernahm, wurde das Gold auf dieser Grundlage neu bewertet, obgleich die im Gesetz enthaltenen Bestimmungen über die Einlösung von Noten in Gold oder Devisen bis auf weiteres ausdrücklich aufgehoben wurden. Der in der ersten Bilanz der neuen Bank vom 31. Mai 1935 ausgewiesene Goldkassenbestand belief sich auf 1.224 Millionen Pesos; die Neubewertung hatte einen Gewinn von 663 Millionen ergeben. Von diesem Gewinn, der sich aus anderen Quellen auf 700 Millionen erhöhte, wurden von der Regierung 10 Millionen für die Bereitstellung der Hälfte des gezeichneten Kapitals der Zentralbank verwendet, weitere 10 Millionen für die Beschaffung des Kapitals des Liquidierungsinstituts; ferner werden 380 Millionen für die Übernahme eingefrorener Anlagen von den Banken durch das Institut verwendet, wodurch diesen die Möglichkeit gegeben wird, ihre flüssigen Guthaben neuzubilden und der Forderung eines

Mindestkassenbestandes nachzukommen. Der verbleibende Betrag von 300 Millionen wurde in Höhe von 150 Millionen für die Tilgung der Schuld des Staates an den Banco de la Nacion und in Höhe von 140 Millionen für die Einlösung ausstehender Schatzwechsel verwendet; der Rest wurde an die Zentralbank als Einlage gegeben. Die schwebende Staatsschuld, die Anfang 1932 1.200 Millionen Pesos betrug, wurde durch Konsolidierungen, Rückzahlungen und den Gewinn aus der Goldneubewertung bis auf 110 Millionen am Ende des Jahres 1935 vermindert.

Das allgemeine Bankengesetz bestimmt, daß die Privatbanken Kassenbestände halten müssen, die mindestens 16 v. H. der Sichteinlagen und 8 v. H. der Zeiteinlagen erreichen; zwei Drittel dieser Bestände müssen bei der Zentralbank hinterlegt werden (die indessen vorübergehend jede Bank unter besonderen Umständen und für kurze Zeit von dieser Verpflichtung entbinden kann). Die von den Privatbanken auf Sichteinlagen vergüteten Zinsen müssen mindestens 3 v. H. und die auf Spareinlagen vergüteten mindestens 1 v. H. unter dem niedrigsten Diskontsatz der Zentralbank liegen. Gewisse Geschäfte, die die Flüssigkeit der Bank ungünstig beeinflussen könnten, sind verboten. Jede Bank ist verpflichtet, der Zentralbank einen vertraulichen Monatsausweis vorzulegen, die eine Zusammenfassung veröffentlicht, ohne die Einzelposten der verschiedenen Banken bekanntzugeben. Außerdem ist die Zentralbank berechtigt, jede weitere vertrauliche Auskunft oder eine Ergänzung der gemachten Angaben zu verlangen. Die Banken unterliegen auch regelmäßigen Nachprüfungen durch von der Zentralbank entsandte Beamte.

Die Statuten der argentinischen Zentralbank räumen der Bank das alleinige Notenausgaberecht im Lande ein und bestimmen, daß ein Gold- und Devisenbestand von mindestens 25 v. H. der Noten- und Sichtverbindlichkeiten zu halten ist, ferner, daß ein Gewinn nicht ausgeschüttet werden darf, wenn die Deckung für mehr als zwei oder drei Monate unter den Satz von 33 v. H. sinkt. Die Devisen dürfen ein Fünftel der Gesamtreserven nicht übersteigen und im gesetzlichen Deckungsverhältnis nicht mehr als 10 v. H. ausmachen. Die Hälfte des gezeichneten Kapitals von 20 Millionen Pesos wurde von den Banken des Landes, die ein Kapital von mindestens einer Million Pesos besitzen, aufgebracht, die andere Hälfte (ohne Stimmrecht) von der Regierung aus dem Gewinn bei der Neubewertung des Goldes. Die Banken unterhalten bei der Zentralbank, wie dies auch im Bankengesetz vorgesehen ist, Kassenguthaben, und die wichtigsten Regierungsgeschäfte wurden von dem Banco de la Nacion übernommen. An der Spitze der Zentralbank stehen ein hauptamtlicher Präsident und ein stellvertretender Präsident, die vom Vorstand im Einvernehmen mit dem Senat aus Anwärtern ausgewählt werden, die von der Generalversammlung der Mitgliedsbanken vorgeschlagen werden, ferner zwölf Verwaltungsratsmitglieder, überwiegend Bankenvertreter, unter denen sich aber auch ein Landwirt, ein Viehzüchter, ein Kaufmann, ein Fabrikant und ein Regierungsvertreter befinden. Es dürfen höchstens drei Ausländer zu gleicher Zeit dem Verwaltungsrat angehören. Das Unternehmen ist in der Hauptsache eine Bank der Banken und der Regierung ohne unmittelbare Beziehungen zur sonstigen Geschäftswelt. Rediskontkredite und Vorschüsse an die Mitgliedsbanken dürfen gegeben werden, ebenso sind vorübergehende Kredite an die Regierung zulässig bis zu einem Betrage von 10 v. H. der durchschnittlichen Staatseinnahmen der letzten drei Jahre.

Die erste Bilanz der Bank wies außer dem von der Konversionskasse übernommenen Gold für 123 Millionen Pesos Devisen und Gold im Auslande aus, die von dem Devisen-



ausgleichsfonds übernommen waren und hauptsächlich aus in London gehaltenem Gold bestehen. Die Verwendung des Neubewertungsgewinns zur Rückzahlung von Schulden und zum Auftauen der Banken hat natürlich den Markt verflüssigt, und bisher hat die Zentralbank noch keinen Bestand an rediskontierten Wechseln. Die Guthaben privater Banken betragen Ende 1935 827 Millionen Pesos, gegen 485 Millionen ein Jahr vorher. Die einzigen gewinnbringenden Anlagen der Bank bestanden aus 400 Millionen Pesos 3 % konsolidierte Schatzanweisungen, die die Bank zur Abschöpfung überschüssiger Gelder an der Börse verkaufen darf. In den ersten beiden Monaten ihrer Geschäftstätigkeit hatte die Bank 250 Millionen Pesos ihres Bestandes an Schatzanweisungen verkauft, aber gegen Ende des Jahres 1935 etwa 70 Millionen wieder zurückgekauft. Der erste Ausweis zeigte einen Gold- und Devisenbestand von 140 v. H. der Notenausgabe und 72 v. H. der gesamten Sichtverbindlichkeiten; diese Deckungssätze haben sich seitdem nicht sehr geändert. An dem amtlichen Devisenkurs, d. h. dem für Exportwechsel bezahlten Preis, der im Januar 1934 im Verhältnis 15 zu 1 an das Pfund angeschlossen worden war, wurde nichts geändert, während der freie Kurs um 17 bis 18 für ein Pfund schwankte.

In Europa fanden die einschneidendsten Änderungen in Italien statt. Die ungünstige Außenhandelsentwicklung, besonders der Rückgang der Ausfuhr, hatten schon 1934 zu Einfuhrbeschränkungen geführt, und der Devisenhandel wurde auf den tatsächlichen Bedarf von Industrie und Handel und für Auslandsreisen beschränkt. Im ersten Halbjahr 1935 wurden weitere Einfuhrbeschränkungen eingeführt und ein dem Ministerpräsidenten unmittelbar unterstehender Devisenüberwachungskommissar ernannt, dessen Aufgabe es ist, die Zuteilung von Devisen nach den geltenden Bestimmungen und die Arbeit der Stellen für die Aus- und Einfuhrüberwachung miteinander in Einklang zu bringen. Im Juli wurde die Verpflichtung der Banca d'Italia, eine Gold- und Devisendeckung von 40 v. H. zu halten, vorübergehend aufgehoben. Dadurch wurde die Inanspruchnahme des Goldbestandes für die Begleichung der sich auf etwa 500 Millionen Lire belaufenden ausländischen Handelsschulden möglich, die immerhin niedriger waren als die im Ausland eingefrorenen italienischen Kredite. Im August 1935 wurde die Pflichtabtretung aller Auslandsforderungen an das für das Finanzministerium tätige Nationale Deviseninstitut beschlossen, und zwar wurden sie zu dem am Tage des Erlasses geltenden Kurs bezahlt. Auch alle ausländischen Wertpapiere sowie alle im Ausland begebenen und im Besitz von Italienern befindlichen italienischen Wertpapiere, deren Besitz bereits auf Grund des Erlasses vom 8. Dezember 1934 hatte angemeldet werden müssen, mußten an das Institut gegen 5 % Schatzanweisungen mit neunjähriger Laufzeit abgeliefert werden. Die von Oktober 1935 an eingetretenen besonderen Umstände beschleunigten diese Zusammenfassung der Auslandsreserven; von diesem Monat ab wurde die Veröffentlichung statistischer Angaben eingestellt. So haben auch die regelmäßigen Ausweise der Banca d'Italia aufgehört (Ziffern für Ende Dezember 1935 wurden aber auf der Jahresversammlung der Banca d'Italia bekanntgegeben). Durch Erlaß vom 14. November 1935 erhielt das für das Finanzministerium tätige Deviseninstitut das Alleinrecht zu Goldkäufen im Auslande und wurde ermächtigt, Gold innerhalb des Königreichs zum Golddurchschnittspreis der Weltmärkte zu kaufen. Durch Vermittlung der Banca d'Italia wurde für das Finanzministerium Gold von der Bevölkerung zu 15,50 Lire je Gramm angekauft, gegenüber dem der amtlichen Parität der Währung entsprechenden Preis von 12,62 Lire; auch konnte Gold gegen 5 v. H. Zinsen hinterlegt werden.

Der Erlaß vom 12. März 1936 trifft „Vorkehrungen für den Schutz von Spareinlagen und für die Kreditregelung“ durch die Schaffung eines Aufsichtsamtes, das einem Ministerausschuß untersteht, dessen Vorsitzender der Ministerpräsident ist und dem die Minister der Finanzen, für Land- und Forstwirtschaft und der Korporationsminister angehören. Das Aufsichtsamt, an dessen Spitze der Gouverneur der Banca d'Italia steht, besitzt weitgehende Vollmachten für die Überwachung aller Arten von Banken des Königreichs. So kann das Aufsichtsamt insbesondere regelmäßige oder außerordentliche Prüfungen anordnen, die Ausgabe von Schuldverschreibungen und Aktien genehmigen, soweit diese durch die der Aufsicht unterstehenden Kreditanstalten erfolgt, die Zulassung von Schuldverschreibungen und Aktien an der Börse genehmigen und für die Banken bindende Entscheidungen treffen über die Begrenzung der für Einlagen und Vorschüsse geltenden Zinssätze, über die Anlage von Geldern unter dem Gesichtspunkt der Liquidität oder der Bedürfnisse der einzelnen Wirtschaftszweige, über das Verhältnis der Aktiva zu den Verbindlichkeiten, über die Verwendung überschüssiger Gelder, über den an die Rücklagen zu überweisenden Mindestteil der Gewinne usw.

Die Banca d'Italia wird in eine öffentlich-rechtliche Anstalt (Istituto di Diritto Pubblico) umgewandelt und beschränkt ihre Diskontgeschäfte auf die Banken des Landes, während sie diesen die Handels- und Privatbankgeschäfte überläßt. Vorschüsse auf Wertpapiere werden jedoch sowohl an Banken als auch an die Bevölkerung gegeben. Am 31. März 1936 führte der Gouverneur Azzolini den Vorsitz bei der letzten Generalversammlung der Privataktionäre. Das Kapital von 500 Millionen Lire, in Aktien von je 1.000 Lire, das mit 300 Millionen Lire oder 600 Lire je Aktie einbezahlt ist, wird mit 1.300 Lire je Aktie zurückgezahlt, ein Betrag, der dem einbezahlten Kapital und dem Anteil an den Rücklagen entspricht. Das voll einbezahlte neue Kapital von 300 Millionen Lire wird ausschließlich von den Sparkassen und anderen Banken sowie den Versicherungsgesellschaften übernommen.

Wie es schon bei dem Banco di Napoli und dem Banco di Sicilia der Fall war, ist den drei großen Banken Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano und Banco di Roma die Stellung „öffentlich-rechtlicher Banken“ gegeben worden; infolgedessen müssen ihre Aktien auf den Namen gestellt und ausschließlich Eigentum italienischer Staatsangehöriger und Firmen sein. Diese Banken sowie andere Kreditunternehmen unterstehen der Überwachung des Aufsichtsamtes. Zum Zwecke der Regelung des lang- und kurzfristigen Kredits sind bei einem Ministerausschuß, dem das Aufsichtsamt untergeordnet ist, alle mit dem Kreditwesen zusammenhängenden Aufgaben vereinigt, die früher bei den einzelnen Ministerien lagen. Es wurde ferner beschlossen, daß das Istituto Mobiliare Italiano, dessen Präsident der Gouverneur der Banca d'Italia sein wird, die Aufgaben des „Consorzio per Sovvenzioni su Valori Industriali“ und die Abteilung „A“ des „Istituto per la Ricostruzione Industriale“ übernehmen soll.

Die neuen Bankengesetze in den Vereinigten Staaten, Argentinien und Italien berühren sowohl die Zentralbanken als auch die Privatbanken. In Belgien dagegen betrafen die neuen Maßnahmen fast ausschließlich das Privatbankwesen. Die Notlage, die im ersten Vierteljahr 1935 in Belgien entstand und zur Abwertung der Währung am 1. April 1935 führte, war durch einen Geldabfluß gekennzeichnet, der den Banken den flüssigsten Teil ihrer Aktiva entzog und neben der Frage einer allgemeinen Neuordnung des Bankwesens die besondere Frage nach einem neuen Mittel zur Erreichung größerer Flüssigkeit aufwarf. Allerdings wurde erst nach der Abwertung, als der Rück-

fluß der Gelder den auf den Banken lastenden Druck schon gemildert hatte, der Königliche Erlaß vom 13. Juni 1935 veröffentlicht, durch den das Institut de Réescompte et de Garantie geschaffen wurde. Dieses Institut wurde auf fünf Jahre gegründet (mit der Möglichkeit einer Verlängerung um jeweils fünf Jahre) mit einem von den Banken gezeichneten, zu 20 v. H. einbezahlten Kapital von 200 Millionen belgischen Franken und einer Bürgschaft des Staates bis zum Betrage von 2 Milliarden belgischen Franken für alle Geschäfte. Das Institut kann von Banken und anderen gesunde, aber genügend flüssige Aktiva zu einem Zinssatz übernehmen, der höchstens 1 v. H. über dem höchsten Satz der Belgischen Nationalbank für Diskontierungen oder Vorschüsse auf Staatspapiere liegt. Wechsel, die die Unterschrift des Instituts tragen, können von der Nationalbank unter den üblichen Bedingungen diskontiert werden. Das Institut wird von einem Ausschuß verwaltet, der aus einem Präsidenten und fünf Verwaltungsratsmitgliedern besteht, die vom König ernannt werden. Auf diese Weise ist es den Handelsbanken möglich, Anlagen, die sonst bei der Zentralbank nicht verwertbar sind, flüssig zu machen, während die von dem Institut ausgegebenen Wertpapiere eine geeignete Anlage für kurzfristige Bankgelder bilden, so daß die freien Mittel des Marktes im allgemeinen ausgenutzt werden, bevor die Nationalbank in Anspruch genommen wird. Gleichzeitig braucht die Nationalbank von ihrer überlieferten Praxis und den durch die Statuten festgelegten Vorschriften nicht abzugehen.

Außer diesen Liquiditätsmaßnahmen wurde die Bankenfrage umfassender behandelt in einem am 9. Juli 1935 verkündeten neuen Gesetz über die Geschäfte der Handelsbanken. Der Begriff „Bank“ wird genau bestimmt, und alle Unternehmen, die berechtigt sind, diese Bezeichnung zu führen, müssen bei einem neu errichteten Bankausschuß eingetragen sein. Das Kapital einer Bank muß mindestens 10 Millionen belgische Franken betragen und voll einbezahlt sein (bei Privatbankiers nur mindestens 2 Millionen Franken), und die Rücklagen müssen in Staats- oder gewissen anderen öffentlichen Wertpapieren angelegt werden. Die im Gesetz vom August 1934 enthaltene Bestimmung, die es den Banken verbietet, Beteiligungen (Aktien, Schuldverschreibungen usw.) an Handels- und Industriefirmen außer Banken zu besitzen, wird erneuert. Eine Ausnahme wird gemacht, wenn die Bank derartige Wertpapiere auf dem Markt begibt; in diesem Falle darf eine solche Beteiligung höchstens sechs Monate lang gehalten werden.

Die sehr weitreichenden Bestimmungen des neuen Gesetzes sind der Schaffung eines selbständigen Bankausschusses zu verdanken, dessen Kosten von der Nationalbank bestritten werden, die auch die Geschäftsführung stellt. Der Ausschuß besteht aus einem Präsidenten und sechs Mitgliedern, die durch Königlichen Erlaß ernannt werden. Zwei Mitglieder werden vom König unmittelbar und je zwei aus Listen ausgewählt, die von den Banken und von der Nationalbank und dem Institut de Réescompte et de Garantie vorgelegt werden. Der Ausschuß ist ganz allgemein mit der Durchführung des neuen Gesetzes beauftragt und besitzt weitgehende Vollmachten. Es wurde ein Stab von Aufsichtsbeamten gebildet, die dem Ausschuß über gesetzliche oder andere Unregelmäßigkeiten berichten; der Ausschuß kann aber auch die Nationalbank mit besonderen Untersuchungen beauftragen. Ferner kann der Ausschuß mit Zustimmung des Finanz- und des Wirtschaftsministers für die Banken das Verhältnis bestimmen, das a) zwischen Bar- und anderen leicht flüssig zu machenden Mitteln und den Sicht- und kurzfristigen Verbindlichkeiten und b) zwischen dem Kapital und den Rücklagen der Bank einerseits und entweder der Gesamtheit aller Einlagen oder aller Sicht- und kurzfristigen Verbindlichkeiten andererseits bestehen muß. Ebenso kann der Ausschuß

mit Zweidrittelmehrheit im Einverständnis mit der Nationalbank und der Office de Redressement Economique sowie mit Zustimmung des Finanz- und des Wirtschaftsministers für besonders bezeichnete Arten von Kreditgeschäften einen Höchstzinssatz festsetzen. Die bei dem Ausschuß eingetragenen Banken müssen der Nationalbank genau gegliederte Monatsausweise vorlegen, die einen Sammelausweis der Banken alle drei Monate veröffentlicht.

Der Bankausschuß besitzt auch weitgehende Vollmachten und Aufsichtsrechte über den Anleihemarkt. Er muß von jeder beabsichtigten öffentlichen Auflegung von Wertpapieren zwei Wochen vorher unter Beifügung einer Aufstellung, die in vorgeschriebener Form alle wesentlichen Einzelheiten über den Zweck der Anleihe usw. enthalten muß. (Dies gilt auch für Wertpapiere, für die die Regierung, der belgische Kongo, Provinzen und Gemeinden die Bürgschaft übernehmen, und für Auslandsanleihen belgischer Körperschaften.) Ist der Bankausschuß der Ansicht, daß die Auflegung irgendeiner privaten Inlandsanleihe geeignet ist, den Markt zu stören, so kann er eine Herabsetzung des Gesamtbetrages oder die Verteilung der Anleihe über einen größeren Zeitraum verfügen. Wird keine gütliche Einigung erzielt, so kann der Bankausschuß die Anleihe auf höchstens drei Monate verbieten und seine Entscheidung veröffentlichen. Hält der Bankausschuß die Bedingungen einer beabsichtigten Anleihe für geeignet, die Zeichner über die Art des Geschäfts oder die mit den Schuldverschreibungen verbundenen Rechte irrezuführen, so kann er, falls das Emissionshaus der von ihm zum Ausdruck gebrachten Meinung nicht Rechnung trägt, die Anleihe auf drei Monate verbieten und seine Entscheidung veröffentlichen; erfolgt die Begebung der Anleihe dennoch, so kann der Finanzminister auf Antrag des Bankausschusses die betreffenden Schuldverschreibungen vom Börsenhandel ausschließen. Der Ausschuß kann jederzeit Auskunft über die Zeichnungsergebnisse der in den vorhergehenden sechs Monaten aufgelegten Anleihen verlangen (während die eigentlichen Emissionshäuser einen Jahresausweis über die von ihnen begebenen Anleihen einreichen müssen).

Hieraus ergibt sich, daß, wenn auch die Vollmachten des Bankausschusses weit gehen, doch fast alle seine Aufgaben unverbindlich sind und dem gemeinsamen Urteil seiner Mitglieder überlassen werden. Es besteht insbesondere die Absicht, die oberste Verantwortlichkeit der Banken ihren Einlegern und Aktionären gegenüber grundsätzlich nicht einzuschränken; es gibt daher auch keine Bestimmung über solche Maßnahmen wie z. B. die Einlagenversicherung.

In Deutschland wurde das neue Gesetz vom 5. Dezember 1934 über das Kreditwesen in Kraft gesetzt. Es wurden gewisse Änderungen mehr praktischer Art daran vorgenommen, die sich aus den während des Jahres gewonnenen Erfahrungen ergaben. Außerhalb des Gebietes des rein privaten Bankwesens sind zwei Ereignisse erwähnenswert. Maßnahmen zur Vereinheitlichung der Notenausgabe kamen Ende 1935 in Kraft, als das Ausgaberecht der vier Privatnotenbanken erlosch. Die damals in Höhe von insgesamt noch etwa 158 Millionen Reichsmark umlaufenden Noten dieser Banken mußten eingezogen werden, während ihr Goldbestand im Betrage von 75 Millionen Reichsmark vorläufig von der Golddiskontbank übernommen wurde; die endgültige Bestimmung dieses Goldes bleibt vorbehalten. Eine weitere Vereinheitlichung des deutschen Bankwesens ergibt sich aus einem Gesetz vom Oktober 1935, das die 10 Staatsbanken, von denen die Preußische Staatsbank (Seehandlung) die bei weitem bedeutendste ist, der unmittelbaren Aufsicht des Reichswirtschaftsministers, der gegenwärtig gleichzeitig

Reichsbankpräsident ist, unterstellt. Diese Banken waren in den früher selbständigen deutschen Staaten gegründet worden und besaßen Sonderrechte. Nunmehr ist der Reichswirtschaftsminister berechtigt, diese Banken zu beaufsichtigen und ihre Satzungen zu ändern.

1935, das erste Jahr, in dem die Banken in der Schweiz nach den Bestimmungen des neuen Bundesgesetzes über die Banken gearbeitet haben, war eine Zeit ernster Schwierigkeiten. Es mag daran erinnert werden, daß die großen internationale Geschäfte betreibenden Banken in den sechs Jahren bis 1930 eine Zeit beispielloser Ausdehnung erlebt hatten, in der sich ihre Bilanzsummen beinahe verdoppelt hatten. Diese Bewegung schlug aber 1930 plötzlich um, und in den fünf Jahren bis Ende 1934 erlitten die sieben größeren Banken Geldabziehungen, die zusammen mit anderen Rückgängen von Verbindlichkeiten die Gesamtbilanzsumme dieser Banken um 50 v. H. verminderten. Dieser Rückgang bedeutete einen ungeheuren Druck auf die Banken in der Zeit fallender Preise, zumal ein Teil der Anlagen, der bei den einzelnen Banken sehr verschieden war, im Ausland eingefroren war. Das neue Gesetz, das am 1. März 1935 in Kraft trat, enthält besondere Bestimmungen, nach denen ein Fälligkeitsaufschub vom Bundesrat bewilligt werden kann, wenn festgestellt ist, daß alle Forderungen der Gläubiger durch die Aktiva voll gedeckt sind und der Zinsendienst während des Aufschubs aufrechterhalten werden kann. Zwei der größeren Banken haben von diesen Bestimmungen Gebrauch gemacht: der Basler Handelsbank wurde ein Fälligkeitsaufschub für zwei Jahre, vom 11. Juni an gerechnet, bewilligt und dem Bankhaus Leu & Co. A.-G. für drei Monate vom 30. Dezember 1935 ab; diese Frist wurde um weitere sechs Monate verlängert. Andere kleinere Banken haben sich während des Jahres ebenfalls in Schwierigkeiten befunden, aber nur einer wurden die obenerwähnten Sonderbedingungen eingeräumt. Im April 1936 erließ der Bundesrat *ergänzende Bestimmungen zum Bankengesetz zur Erleichterung des Neuaufbaus der Banken* von gewisser Bedeutung, um den Konkurs zu vermeiden. Die Gültigkeit dieser Bestimmungen läuft Ende 1937 ab. Die durch das neue Bankengesetz geschaffene Eidgenössische Bankenkommission, die die Durchführung des Gesetzes zu überwachen hat und besonders dafür verantwortlich ist, daß die Bücher der Banken ordnungsmäßig geprüft werden, hat ihre Arbeiten aufgenommen. Nach dem Gesetz erhielt die Nationalbank die Vollmacht, beabsichtigte Erhöhungen der Zinssätze auf „Kassenobligationen“ der Banken zu prüfen; sie hat aber nicht das Recht, vorzuschreiben, welche Sätze zur Anwendung kommen sollen. Der Jahresbericht der Schweizerischen Nationalbank erwähnt, daß während des Jahres die Geldabzüge anfangen die Zinssätze der Kassenobligationen zu beeinflussen. Um gegen ungerechtfertigte Erhöhungen eine Sicherung zu schaffen, berief die Nationalbank gemäß Artikel 10 des Gesetzes am 13. Juni eine Versammlung der Banken ein, um die Frage zu prüfen. Die Mehrheit der Banken stimmte mit der Nationalbank darin überein, daß die im Oktober 1933 festgesetzten Sätze nicht unnötig erhöht werden sollten. Aber die steigende Rendite erstklassiger Wertpapiere machte zahlreichen Banken die Beibehaltung der alten Sätze unmöglich. Bis Jahresende erhielt die Nationalbank Mitteilung von 91 Zinssatzerhöhungen, von denen die meisten allerdings geringfügig sind. Wie die Nationalbank bemerkt, haben die Erfahrungen von neuem gezeigt, daß die Wirtschaftsgesetze mächtiger sind als irgendwelche etwaigen künstlichen Maßnahmen.

Zusammenfassend kann gesagt werden, daß, wenn auch in einigen Ländern noch immer Schwierigkeiten bestehen, so doch in anderen Anzeichen dafür vorhanden sind,

daß sie aus den Wirrnissen der letzten Jahre herausfinden. Kennzeichnend für die Besserung sind die Rückzahlungen der amerikanischen Banken an die Reconstruction Finance Corporation, die wiedergewonnene Flüssigkeit der belgischen Banken, die rasche Rückzahlung der Stützungskredite, die anläßlich der Kreugerkrise der Skandinaviska Kredit Aktiebolaget in Schweden gewährt worden waren, sowie die seit 1931 erstmals wieder erfolgten Gewinnausschüttungen durch die deutschen Großbanken. In einigen Ländern ist auch eine Zunahme der Vorschüsse an Industrie und Handel zu verzeichnen. Sie spiegelt die Geschäftsbelebung sowie eine stärkere Inanspruchnahme des Bankkredits wider, nicht nur zum Zwecke des Erwerbs von Staatspapieren, sondern auch zur Finanzierung eines gewachsenen Handels und einer größeren Gütererzeugung.

Die neuen Gesetze, die in einer Reihe von Ländern angenommen worden sind, haben im allgemeinen einen doppelten Zweck. Zum Schutz der Sicherheit von Einlagen wurden Regelungen getroffen, mit dem Ziel, die Flüssigkeit und Zahlungsfähigkeit der Banken zu erhalten. Gleichzeitig wurde aus allgemeinen kreditpolitischen Gründen die Einführung neuer Gesetze dazu benutzt, der Zentralbank oder irgendeiner anderen Behörde in enger Zusammenarbeit mit der Bank Vollmachten zur Überwachung des Kreditwesens zu geben. Wohlverstanden ist auch in sehr vielen Ländern, in denen die Bankengesetze nicht geändert worden sind, eine Entwicklung in der Praxis der Kreditanstalten festzustellen. Die Zentralbanken haben an Machtstellung und Führertum ihren Märkten gegenüber gewonnen, und die bestverwalteten Handelsbanken haben in ihrer Liquiditäts- und Anlagepolitik, auch ohne irgendwelche blindenden Bestimmungen, die Grundsätze beobachtet, die in der neuen Gesetzgebung verkörpert sind. Diesen Fragen wird erhöhte Aufmerksamkeit geschenkt, denn die Erfahrungen der letzten Jahre haben überall die grundlegende Wichtigkeit eines gut arbeitenden Kreditwesens offenbar werden lassen.

## VII. DIE BANK ALS TREUHÄNDER UND AGENT.

Die Entwicklung der internationalen politischen und wirtschaftlichen Beziehungen hat die Aufgaben, die der Bank bei ihrer Gründung als Treuhänder und Agent übertragen wurden, wesentlich beeinflußt; zum großen Teil sind diese Aufgaben heute mehr formeller Art geworden. Gemäß den Bestimmungen des Lausanner Abkommens vom 9. Juli 1932 ist die Durchführung der von Deutschland, Ungarn, Bulgarien und der Tschechoslowakei zu leistenden Annuitätenzahlungen ausgesetzt. Die Bank ist Treuhänder für diese Annuitätenzahlungen. Bald nach ihrer Errichtung wurde sie zum Fiscal Agent der Treuhänder für die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 und zum Treuhänder für die Internationale  $5\frac{1}{2}\%$  Anleihe des Deutschen Reichs 1930 ernannt, aber seit Juli 1934 hat die deutsche Regierung die Zahlung der für den Dienst dieser Anleihen erforderlichen Devisen an die Treuhänder eingestellt. Die Bank wurde auch zum Treuhänder für die Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 bestellt. Der Dienst dieser Anleihe wurde so durchgeführt, wie es die die Anleihe sichernde Allgemeine Schuldverschreibung vorschreibt. Außerdem konnte die Bank während des Berichtsjahres noch weitere nützliche Dienste als Treuhänder und Agent leisten, z. B. bei der Regelung der mit der Rückgliederung des Saarlandes an Deutschland zusammenhängenden finanziellen Fragen, bei der Barverteilung auf Grund des Abkommens über die Abwicklung der sogenannten „Live Claims“ der Auslandsgläubiger der Österreichischen Credit-Anstalt und bei der ersten Verteilung auf Grund der gegen den Agrarfonds (Fonds A) ergangenen Urteile der Gemischten Schiedsgerichtshöfe. Die sich bei diesen verschiedenen Aufgaben der Bank als Treuhänder und Agent ergebenden Einzelheiten werden weiter unten geschildert.

### a) DIE ANNUITÄTENZAHLUNGEN DEUTSCHLANDS, UNGARNS, BULGARIENS UND DER TSCHECHOSLOWAKEI.

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“ bezeichneten Bestimmungen im II. Teil, denen zufolge die Durchführung der auf Grund des Neuen Plans bestehenden Verpflichtungen Deutschlands ausgesetzt wird, mit der Maßgabe, daß der „Dienst der auf dem Markt befindlichen Anleihen“ nicht davon berührt wird. Wie jedoch weiter unten in den Abschnitten, die die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 und die Internationale  $5\frac{1}{2}\%$  Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (die beiden in Frage kommenden auf dem Markt befindlichen Anleihen) behandeln, ausgeführt ist, wurde der Dienst der beiden Anleihen, wie er durch die Allgemeinen Schuldverschreibungen vorgeschrieben ist, vom 1. Juli 1934 ab von der deutschen Regierung eingestellt.

Die Annuitätenzahlungen Ungarns, Bulgariens und der Tschechoslowakei wurden gemäß den Bestimmungen des III. Teils des Lausanner Abkommens bis zum 15. Dezember 1932 ausgesetzt. Die vertragschließenden Parteien empfahlen die Einsetzung eines

Ausschusses, der die als „nichtdeutsche Reparationen“ bekannte Fragengruppe und verwandte Fragen unter dem Gesichtspunkt einer allgemeinen Regelung untersuchen sollte. Der Ausschuß ist nicht eingesetzt worden, und die beteiligten Regierungen haben vereinbart, die Aussetzung dieser Annuitätenzahlungen bis zum 15. Dezember 1934 zu verlängern. Zur Zeit sind Verhandlungen zwischen diesen Regierungen mit dem Ziele einer Verlängerung bis zum 15. Juni 1936 im Gange.

Während des Berichtsjahres hat die Bank daher für die Annuitätenzahlungen Deutschlands, Ungarns, Bulgariens und der Tschechoslowakei nichts erhalten.

Es kommen noch immer verhältnismäßig kleine Zahlungen und Rückzahlungen im Zusammenhang mit der Abwicklung alter Sachlieferungsverträge vor; diese Zahlungen sind in den Einnahmen und Ausgaben des unten erwähnten Treuhänder-Annuitätenkontos enthalten. Außerdem werden weiterhin große Zahlungen durch die Bank auf Grund gewisser Verträge über die Durchführung öffentlicher Arbeiten in Frankreich geleistet. Diese Verträge werden durch die deutsche und die französische Regierung gemäß den zur Zeit des Lausanner Abkommens getroffenen Vereinbarungen finanziert. Bei den zu leistenden Zahlungen ist die Bank nicht als Treuhänder für die Gläubigerregierungen, sondern rein bankmäßig tätig. Die Zahlungen sind daher nicht in den Einnahmen und Ausgaben des Treuhänder-Annuitätenkontos enthalten.

Die gemäß Artikel XVII des Treuhandvertrags (Deutschland) von der Bank aufgestellte und von den Buchprüfern beglaubigte Einnahmen- und Ausgabenübersicht für die von der Bank als Treuhänder für die deutschen Annuitäten in der Zeit vom 1. April 1935 bis zum 31. März 1936 durchgeführten Geschäfte ist in Anlage VIII enthalten.

#### b) DEUTSCHE AUSSERE ANLEIHE VON 1924\*).

Die Bank ist seit dem Beginn ihrer Geschäftstätigkeit im Mai 1930 als Fiscal Agent der Treuhänder der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924 tätig. Vom Zeitpunkt der Begebung der Anleihe bis zum 1. Juli 1934 wurden die für den Anleihedienst erforderlichen Beträge in den Währungen der verschiedenen Ausgaben regelmäßig an die Treuhänder oder ihren Agenten gezahlt.

Seit dem 1. Juli 1934 hat die deutsche Regierung die für den Anleihedienst erforderlichen Beträge in den Währungen der verschiedenen Ausgaben nicht an die Treuhänder oder ihren Fiscal Agent gezahlt. Auf Grund von Zahlungsabkommen, die zwischen der deutschen Regierung und verschiedenen anderen Regierungen abgeschlossen sind, erhielten aber einzelne der in den Abkommen näher bezeichneten Gruppen von Anleihebesitzern eine Zahlung in der Währung des Landes, in dem sie ihren Wohnsitz haben, in Höhe von 50 v. H. des Nennwertes der am 15. Oktober 1934 fälligen Zinsscheine (die ersten 50 v. H. waren aus Mitteln bezahlt worden, die sich in Händen der Treuhänder befunden hatten) sowie Zahlungen in Höhe des vollen Nennbetrags (in einzelnen Fällen

\*) Einzelheiten über die Auflegung der Anleihe, über die Währungen der einzelnen Teilausgaben, über die besonderen Sicherheiten und Vorrechte der Anleihe und über die Anwendung der in der Schuldverschreibung der amerikanischen Ausgabe enthaltenen Goldmünzklausel finden sich auf Seite 40—42 des vierten Jahresberichts. Auf Seite 62—64 des fünften Jahresberichts sind die Schritte geschildert, die die Treuhänder unternommen haben, als der Anleihedienst, wie ihn die Allgemeine Schuldverschreibung vorschreibt, von der deutschen Regierung eingestellt wurde.



nur einen Teil davon) der später fällig werdenden Zinsscheine. Den Anleihebesitzern, die keinen Anspruch auf den vollen Nennwert ihrer Zinsscheine auf Grund irgendeines der erwähnten Abkommen haben, bot die deutsche Regierung an, die ausstehenden Restbeträge durch eine Zahlung in Reichsmark, umgerechnet zum amtlichen Devisenkurs der Reichsbank, zu begleichen. Für die Verwertung solcher Reichsmarkbeträge sind ähnliche Grundsätze maßgebend, wie sie für die Verwendung von Registermark gelten. Die Treuhänder für die Anleihe sind an keinem dieser Zahlungsabkommen beteiligt, noch haben sie etwas mit ihrer Durchführung zu tun; sie betrachten sie als unvereinbar mit der Allgemeinen Schuldverschreibung und den damit zusammenhängenden internationalen Vereinbarungen.

Am 2. Juli 1934 wurden die Einkünfte aus den verpfändeten Einnahmen, die bis zu diesem Zeitpunkt nach den Bestimmungen der Anlage XI des Haager Abkommens stets über ein auf den Namen der Treuhänder bei der Reichsbank errichtetes Konto gelaufen waren, in Höhe von 4.300.000 Reichsmark, dem ungefähren Gegenwert der für die am 16. Juli 1934 fällige Rate für den Anleihendienst erforderlichen Devisen auf diesem Konto, gesperrt. Dieser Betrag bleibt auf dem Konto der Treuhänder bei der Reichsbank gesperrt, und es war nicht möglich, von den deutschen Behörden die zu seiner Umwandlung in Devisen erforderliche Genehmigung zu erhalten. Seit dem 16. Juli 1934 sind die Einkünfte aus den verpfändeten Einnahmen nicht mehr auf das Konto der Treuhänder eingezahlt worden.

Die gesamten bei den Treuhändern eingegangenen Tilgungsbeträge wurden zum Rückkauf von Schuldverschreibungen an den Börsen, so weit möglich, und zur Auslösung verwendet, außer bei der amerikanischen Ausgabe, wo die Börsenkäufe für Tilgungszwecke eingestellt wurden, als die deutsche Regierung ihre Absicht bekanntgab, den Anleihendienst nach dem 1. Juli 1934 nicht fortzusetzen. Der damals vorhandene Bestand an Tilgungsbeträgen in Höhe von 208.246,87 Dollar bleibt weiter hinterlegt.

Seit dem 1. Juli 1934 haben die Treuhänder keine Beträge in den Währungen der verschiedenen Ausgaben, die für den Anleihendienst erforderlich sind, erhalten; während des am 15. Oktober 1935 abgelaufenen letzten Anleihejahres haben sie lediglich kleine Zinsgutschriften auf Bankguthaben erhalten und diese Guthaben durch Tell- oder Voll-einlösung der am 15. Oktober 1934 oder früher fälligen Zinsscheine und für die Bezahlung von Unkosten in Anspruch genommen. Unter diesen Umständen wurde es nicht für notwendig gehalten, diesmal eine Aufstellung der Einnahmen und Ausgaben für das am 15. Oktober 1935 abgelaufene Anleihejahr den Buchprüfern zur Prüfung vorzulegen. Der Schweizer-Franken-Gegenwert der verschiedenen Währungsbeträge für diese Anleihe, die am 31. März 1936 im Namen der Treuhänder hinterlegt waren, ist aus Anlage VII ersichtlich.

### c) INTERNATIONALE 5 $\frac{1}{2}$ % ANLEIHE DES DEUTSCHEN REICHS 1930\*).

Die Bank wurde bei der Zeichnung der Anleihe zum Treuhänder für die Internationale 5 $\frac{1}{2}$ % Anleihe des Deutschen Reichs 1930 ernannt, und von diesem Zeitpunkt bis

\*) Einzelheiten über die Auflegung der Anleihe, über die Art ihrer Sicherung, über die Währungen der einzelnen Teilausgaben und über die Anwendung der in Artikel VI der Allgemeinen Schuldverschreibung enthaltenen Goldwertklausel finden sich auf Seite 43—45 des vierten Jahresberichts. Auf Seite 65 des fünften Jahresberichts sind die Schritte geschildert, die der Treuhänder unternommen hat, als der Anleihendienst, wie ihn die Allgemeine Schuldverschreibung vorschreibt, von der deutschen Regierung eingestellt wurde.

zum 1. Juli 1933 wurden die Beträge für den Anleihedienst an die Treuhänder in den Währungen der verschiedenen Teilausgaben der Anleihe gezahlt. Mit dem 1. Juli 1933 stellte die deutsche Regierung die Tilgungszahlungen in den Währungen der einzelnen Ausgaben ein, zahlte aber die Zinsbeträge bis zum 1. Juli 1934 weiter. Von diesem Zeitpunkt ab sind keine weiteren Zahlungen mehr für Zinsen oder Tilgung in den Währungen der einzelnen Ausgaben an die Treuhänder bewirkt worden. Die Beträge für die Einlösung der am 1. Juni 1933 und später fälligen Zinsscheine und die seit Mai 1933 fälligen Tilgungsbeträge wurden ohne Berücksichtigung der in Artikel VI der Allgemeinen Schuldverschreibung enthaltenen Goldklausel berechnet.

Auf Grund von Zahlungsabkommen, die zwischen der deutschen Regierung und verschiedenen anderen Regierungen abgeschlossen wurden, erhielten aber einzelne der in den Abkommen näher bezeichneten Gruppen von Anleihebesitzern in der Währung des Landes, in dem sie ihren Wohnsitz haben, Zahlung in Höhe von fünf Sechsteln des Nennwertes der am 1. Dezember 1934 fälligen Zinsscheine (das erste Sechstel wurde aus Mitteln bezahlt, die sich im Besitz der Treuhänder befanden) und den vollen Nennbetrag (in einzelnen Fällen nur einen Teil davon) der nach dieser Zeit fällig werdenden Zinsscheine. Den Anleihebesitzern, die keinen Anspruch auf den vollen Nennwert ihrer Zinsscheine auf Grund irgendeines der erwähnten Abkommen haben, bot die deutsche Regierung an, die ausstehenden Restbeträge durch eine Zahlung in Reichsmark, umgerechnet zum amtlichen Devisenkurs der Reichsbank, zu begleichen. Für die Verwertung solcher Reichsmarkbeträge sind ähnliche Grundsätze maßgebend, wie sie für die Verwendung von Registermark gelten. Der Treuhänder für die Anleihe ist an keinem dieser Zahlungsabkommen beteiligt, noch hat er etwas mit ihrer Durchführung zu tun. Er hat den hauptsächlich beteiligten Regierungen mitgeteilt, daß die Abkommen unvereinbar sind mit der Allgemeinen Schuldverschreibung und den damit zusammenhängenden internationalen Vereinbarungen.

In früheren Berichten ist darauf hingewiesen worden, daß die Bank in ihrer Eigenschaft als Treuhänder von einem Schuldverschreibungsinhaber einer der Teilausgaben der Anleihe bei einem schweizerischen Gericht wegen angeblich nicht vorschriftsmäßiger Verteilung der durch die deutsche Regierung für den Anleihedienst bereitgestellten Mittel verklagt worden ist. Bekanntlich hatte es die deutsche Regierung während des vierten Geschäftsjahres der Bank unterlassen, Beträge in den Währungen der einzelnen Ausgaben der Anleihe zur Verfügung zu stellen, die ausreichten, um die in Artikel VI der Allgemeinen Schuldverschreibung enthaltene Goldwertklausel wirksam werden zu lassen, und die Zahlungsagenten für eine der Teilausgaben hatten ihrer Unzufriedenheit mit der vom Treuhänder vorgenommenen Verteilung der verfügbaren Beträge unter die Anleihebesitzer Ausdruck gegeben. Diese Zahlungsagenten stellten sich auf den Standpunkt, die Treuhänder hätten, anstatt die Zinsscheine aller Ausgaben der Anleihe zum Nennwert einzulösen, die verfügbaren Mittel zusammenfassen und nach dem Goldwert unter die Schuldverschreibungsinhaber verteilen müssen. Das Basler Zivilgericht hat als erste Instanz zugunsten des Treuhänders entschieden und die Klage kostenpflichtig abgewiesen. Der Schuldverschreibungsinhaber legte beim Basler Appellationsgericht Berufung ein, das ihn aber kostenpflichtig abwies. Jetzt hat der Schuldverschreibungsinhaber Berufung beim Bundesgericht eingelegt, das die Sache voraussichtlich Ende Mai 1936 verhandeln wird.

Seit dem 1. Juli 1934 hat der Treuhänder keine Beträge in den Währungen der einzelnen Ausgaben, die für den Anleihedienst erforderlich sind, erhalten. Die am 15. Juni

1934 eingegangene Rate für den Anleihendienst war indessen die erste monatliche Zahlung für das am 1. Juni 1935 abgelaufene Anleihejahr. Daher ist eine von den Buchprüfern beglaubigte Aufstellung der Einnahmen und Ausgaben für dieses Jahr als Anlage IVa und IVb beigefügt.

Außerdem ist der Schweizer-Franken-Gegenwert der verschiedenen Währungsbeträge für die Anleihe, die am 31. März 1936 im Namen des Treuhänders hinterlegt waren, aus Anlage VII ersichtlich.

#### d) INTERNATIONALE BUNDESANLEIHE DER REPUBLIK ÖSTERREICH 1930\*.

Während der Berichtszeit (1. April 1935 bis 31. März 1936) hat die Bank, die seit der Begebung der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 Treuhänder für diese Anleihe ist, regelmäßig und pünktlich die auf Grund der Bestimmungen der Allgemeinen Schuldverschreibung erforderlichen monatlichen Anleihendienstbeträge erhalten und weitergeleitet. Was die in diesen Zahlungen enthaltenen Tilgungsbeträge betrifft, so pflegt die österreichische Regierung der Verpflichtung möglichst durch Übersendung von Schuldverschreibungen der Anleihe an den Treuhänder zur Entwertung nachzukommen. Der Rest der Zahlungen wird in bar zur Verfügung gestellt und von den Treuhändern zur Tilgung durch Kauf von Schuldverschreibungen an den Börsen oder durch Auslosung verwendet. Während des Berichtsjahres wurden durch den Tilgungsfonds Schuldverschreibungen im Gegenwert von 5.162.000 Schweizer Franken zurückgezogen.

Die Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 ist gesichert durch die Belastung der Roheinnahmen aus den Zöllen und dem Tabakmonopol der österreichischen Regierung. Bei der Auflegung der Anleihe stand diese Belastung im Range hinter der auf denselben Einnahmen ruhenden Belastung zugunsten der Garantierten Staatsanleihe der Republik Österreich 1923–1943 und der Tschechoslowakischen Konvertierungsanleihe. Die Garantierte Staatsanleihe der Republik Österreich 1923–1943 ist jetzt von der österreichischen Regierung zurückgezahlt worden, so daß nunmehr eine erststellige Belastung zugunsten der Anleihe von 1930 auf den verpfändeten Einnahmen ruht, die daneben noch einer Belastung zugunsten der Tschechoslowakischen Konvertierungsanleihe unterliegen. Während der Berichtszeit (1. April 1935 bis 31. März 1936) beliefen sich die verpfändeten Einnahmen auf insgesamt 436.245.000 österreichische Schilling, wogegen der für den Dienst der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 erforderliche Betrag 33.357.000 österreichische Schilling ausmacht.

Eine von den Buchprüfern beglaubigte Aufstellung der Einnahmen und Ausgaben für das am 30. Juni 1935 abgelaufene letzte Anleihejahr ist als Anlage Va und Vb beigefügt. Um den Stand bis zur letzten Zinsscheinfälligkeit zu zeigen, ist ferner als Anlage VI eine Zwischenaufstellung der Einnahmen und Ausgaben für die Zeit vom 1. Juli bis 31. Dezember 1935 beigefügt. Außerdem sind aus Anlage VII die am 31. März 1936 im Namen des Treuhänders hinterlegten Mittel für diese Anleihe ersichtlich.

\* 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.

e) ANDERE AUFGABEN DER BANK ALS AGENT.

Die Bank hat sich weiterhin an der Abwicklung der mit der Rückgliederung des Saarlandes an Deutschland verbundenen finanziellen Fragen beteiligt. Die deutsche Regierung hatte sich bereit erklärt, die Gruben, Eisenbahnen usw. im Saarland von Frankreich für eine Pauschsumme von 900 Millionen französischen Franken zurückzukaufen, unter der Bedingung, daß die Zahlung erfolgen sollte a) durch die Ablieferung von 95 v. H. der französischen und anderen ausländischen im Saarland gegen Reichsmark umgetauschten Zahlungsmittel an die Bank von Frankreich für Rechnung der französischen Regierung, b) durch freie Kohlenlieferungen und c) durch von der deutschen Regierung für Rechnung der französischen Regierung an die Begünstigten zu bewirkende Zahlungen von Beträgen, die von dieser im Saarland aus verschiedenen Gründen zu leisten sind, z. B. Vergütungen für Grubenschäden, Entschädigungen, Steuern usw.

Die im Saarland aufgerufenen und in Reichsmark umgetauschten ausländischen Zahlungsmittel beliefen sich im ganzen auf 288,8 Millionen französische Franken. Dieser Betrag wurde einem auf den Namen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich bei der Bank von Frankreich eröffneten Konto gutgeschrieben. In Übereinstimmung mit den Vereinbarungen wurden 95 v. H. dieser Summe oder 274,4 Millionen französische Franken der französischen Regierung zur Verfügung gestellt, die sich bereit erklärte, von diesem Betrag 10 Millionen französische Franken für eine feste Zeit von fünf Jahren als Einlage bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zu belassen. Diese Einlage wird zu dem höchsten Satz, den die Bank für Einlagen in französischen Franken vergütet, verzinst; außerdem ist sie an der Verteilung des Gewinnes der Bank gemäß den Bestimmungen des Artikels 53, Abschnitt e I, der Statuten beteiligt. Die verbleibenden 5 v. H. oder 14,4 Millionen französische Franken wurden einem auf den Namen der Reichsbank in den Büchern der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich geführten Konto gutgeschrieben, um mit Zustimmung eines vom Völkerbund ernannten Bevollmächtigten für den Dienst gewisser von der früheren Regierungskommission des Saargebietes genehmigter Auslandsanleihen verwendet zu werden. Am 31. März 1936 waren für den Dienst dieser Anleihen Beträge im Gegenwert von 10,3 Millionen französischen Franken abgezogen worden. Der Rest blieb bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hinterlegt.

Die von französischen Käufern von Saarkohlen zu zahlenden Beträge werden von der Bank von Frankreich für Rechnung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich eingezogen, die sie an die französische Regierung überweist und ein Konto führt, aus dem ersichtlich ist, wie weit die Abwicklung der von der deutschen Regierung übernommenen Schuld von 900 Millionen französischen Franken für den Rückkauf der Saargruben, Eisenbahnen usw. fortgeschritten ist. Am 31. März 1936 waren auf diesem Konto 274,4 Millionen französische Franken aus der Einziehung von in Reichsmark umgetauschten französischen und anderen ausländischen Zahlungsmitteln und 93 Millionen französische Franken für freie Kohlenlieferungen, Vergütung von Grubenschäden, Steuern usw., also insgesamt 367,4 Millionen französische Franken gutgeschrieben worden.

Ferner sah das deutsch-französische Abkommen vor, daß der Überschuß aus den Kautionen und Reserven der französischen privaten Versicherungsgesellschaften, die im Saargebiet tätig gewesen waren, an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich überwiesen werden und bei ihr auf die Dauer von höchstens einem Jahr, d. h. bis

zum 1. März 1936, verbleiben sollte. Es waren Wertpapiere im Gesamtnennwert von 2.220.000 französischen Franken und ein Barbetrag von 170.000 französischen Franken bei der Bank hinterlegt worden, die den betreffenden Versicherungsgesellschaften gemäß den Bestimmungen des Abkommens freigegeben worden sind.

Des weiteren erklärten sich die deutsche und die französische Regierung damit einverstanden, die Ruhegehälter der saarländischen Beamten französischer Staatsangehörigkeit zu kapitalisieren. Für diesen Zweck wurde bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich eine Einlage von 14,5 Millionen französischen Franken gemacht, die am 31. März 1936 noch vorhanden war.

Die österreichische Regierung nahm zusammen mit der Österreichischen Nationalbank im Januar und Februar 1936 die Vermittlung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich bei der Zahlung der auf Grund eines Abkommens über die Abwicklung der sogenannten „Live Claims“ der Österreichischen Credit-Anstalt verteilten Summen in Anspruch. Bedeutende Devisengeschäfte wurden von der Bank in diesem Zusammenhang durchgeführt und Beträge in verschiedenen Währungen im Gegenwert von etwa 55 Millionen österreichischen Schilling an über 100 Banken, die Gläubiger der Credit-Anstalt sind, überwiesen.

Der Verwaltungsausschuß des Agrarfonds (Fonds A) beschloß, eine erste Verteilung von etwa 3 Millionen Goldkronen auf Grund der gegen den Fonds ergangenen Urteile der Gemischten Schiedsgerichtshöfe vorzunehmen. Der am 31. März 1936 in verschiedenen Goldwährungen verausgabte Betrag belief sich auf den Gegenwert von etwa 2.758.000 Goldkronen. Die erforderlichen Devisen beschaffte die Bank für Rechnung des Fonds.

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

### EINLAGEN UND ANLAGEN.

Die von den Buchprüfern geprüfte und beglaubigte Bilanz der Bank ist in der Anlage II dieses Berichts abgedruckt. Die Bilanzsumme von 660,8 Millionen Schweizer Franken ist nur unwesentlich höher als die vom 31. März 1935, die 659,8 Millionen betrug. Allerdings können die Jahresabschlußzahlen nicht als ein wirkliches Spiegelbild der tatsächlichen Geschäftsentwicklung unserer Bank im Laufe der Jahre gelten. Während des letzten Geschäftsjahres haben alle Abteilungen der Bank eine beachtliche Zunahme der Geschäfte gegenüber dem Vorjahr verzeichnen können.

Die im Laufe dieses Jahres veröffentlichten Monatsausweise zeigen, daß die Bilanzsumme fast immer über 660 Millionen lag; einmal hat sie sogar 700 Millionen Schweizer Franken überschritten, eine Ziffer, die sie während des vorhergehenden Geschäftsjahres nicht erreicht hatte.

Unter den verschiedenen Einlagegruppen belaufen sich diejenigen der Zentralbanken für eigene Rechnung auf 139 Millionen Schweizer Franken, das bedeutet eine Erhöhung um 7 Millionen Schweizer Franken gegenüber dem Ende des Vorjahres. Ebenso weisen die Goldsichteinlagen mit 19 Millionen eine Zunahme um etwa 8 Millionen auf. Die Einlagen der Zentralbanken für eigene Rechnung lagen im Laufe des Geschäftsjahres fast stets über dem am Beginn des Jahres vorhandenen Betrag und erreichten sogar den Stand von 160 Millionen. Ein fast regelmäßiges Ansteigen war bei den Goldsichteinlagen zu beobachten, die sich während des größten Teils des Jahres auf einem Stande von über 20 Millionen gehalten haben und einmal sogar bis auf nahezu 24 Millionen Schweizer Franken gestiegen waren.

In diesem Zusammenhang darf bemerkt werden, daß die Einlagen dieser Gruppe, deren Zahl sich fast verdoppelt hat, ziemlich große Bewegungen zeigen. Es hat sogar den Anschein, als ob nach einer Zeit des Abwartens verschiedene Kontoinhaber sie jetzt als Anlagen betrachten, die im gegebenen Augenblick zur Beschaffung der verschiedenen von ihnen benötigten Devisen dienen sollen. Diese Beobachtung konnte sowohl bei der Verteilung von über Goldwährungen lautenden Fonds gemacht werden als auch bei Zahlungen, die für den Dienst von über verschiedene Währungen lautenden Anleihen bestimmt waren.

Die sich auf 15 Millionen belaufende Gesamterhöhung der beiden vorerwähnten Einlagegruppen wurde beinahe ausgeglichen durch den Rückgang der Einlagen der Zentralbanken für Rechnung Dritter um 11 Millionen und der Einlagen anderer Einleger um 3 Millionen. Nach der Überweisung der für die Abwicklung der an anderer Stelle erwähnten „Live Claims“ der Osterreichischen Credit-Anstalt bestimmten Gelder an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hatte der Posten „Andere Einleger“ die ungewöhnliche Höhe von 33 Millionen Schweizer Franken erreicht. Andererseits erreichen die Einlagen der Zentralbanken für Rechnung Dritter trotz ihres Rückgangs noch immer einen Betrag, der über dem Durchschnitt des Vorjahres liegt. Der Rück-

gang zeigte sich übrigens schon im zweiten Monat des laufenden Geschäftsjahres und war auf die teilweise Abwicklung der sich aus den Saarabkommen ergebenden Geschäfte zurückzuführen, auf die wir ebenfalls an anderer Stelle dieses Berichts eingehen.

Auf der Aktivseite ist die hauptsächlichste Veränderung die wesentliche Zunahme unseres Bestandes an Gold in Barren. Bei einer Erhöhung von 11 auf 23 Millionen Schweizer Franken weist dieser Posten zur Zeit einen Überschuß von etwa 5 Millionen Schweizer Franken über unsere gleichartigen Verbindlichkeiten auf. Das Vorhandensein dieses eigenen Goldbestandes ergibt sich notwendig aus dem verhältnismäßig bedeutenden Aufschwung, den unsere Goldgeschäfte im Laufe des Jahres genommen haben, worauf wir noch zurückkommen werden. Dank dieses Betriebsvorrats haben wir eine gewisse Bewegungsfreiheit bekommen, die gerade auf diesem Gebiet unserer Geschäftstätigkeit unerlässlich ist. Dadurch daß wir Gold für eigene Rechnung gekauft und wiederverkauft haben, konnten wir in gewissem Maße bei Goldbewegungen zwischen Zentralbanken ausgleichend tätig sein und den Mitgliedern unserer Organisation auf diesem Gebiet einige Dienste leisten.

Der Posten „Andere Wechsel und Anlagen“ hat sich ebenfalls im Laufe des Geschäftsjahres um etwa 6 Millionen Schweizer Franken erhöht; diese Steigerung ebenso wie die unseres Goldbestandes wurde ausgeglichen durch einen Rückgang um 19 Millionen bei den verschiedenen anderen sofort verfügbaren Aktivposten (außer Gold).

Über unsere Liquidität darf bemerkt werden, daß die gesamten kurzfristigen und Sichteinlagen (verschiedene Währungen) und Sichteinlagen (Gold) am 31. März 1936 26,2 v. H. der Bilanzsumme ausgemacht haben, während die Sichtanlagen einschließlich des Goldbestandes 58,3 v. H. der Bilanzsumme erreichten. Das sich hieraus ergebende Verhältnis entspricht ungefähr dem unseres Abschlusses vom 31. März 1935.

Im übrigen hat die Bank grundsätzlich ihre ein für allemal festgelegte Politik verfolgt, ihre Anlagegeschäfte nur mit Zentralbanken oder durch Vermittlung und auf Empfehlung der Zentralbanken der verschiedenen Märkte, auf die sich ihre Geschäftstätigkeit erstreckt, durchzuführen. Dadurch ist es möglich, bei dem überwiegenden Teil unserer Anlagen die mit Kreditgewährungen verbundenen Gefahren in weitem Umfange praktisch auszuschalten. Ebenso haben wir wie bisher unser Augenmerk darauf gerichtet, daß sich in den verschiedenen Währungen nur solche ungedeckten Devisenpositionen herausbilden, wie sie sich üblicherweise bei der Abwicklung internationaler Zahlungen ergeben und daß sie außerdem stets nur eine begrenzte Höhe und Dauer haben. Um zu diesem Ziele zu gelangen, das in erheblichem Maße jede Gefahr von Kursverlusten ausschaltet, bemühen wir uns, unsere Anlagen und Verbindlichkeiten in ein und derselben Währung möglichst auf gleicher Höhe zu halten, wobei wir einen erheblichen Teil unserer Anlagen noch durch Goldklauseln sichern. Der Gesamtbetrag unserer diesen Sonderschutz genießenden Anlagen bezifferte sich am 31. März 1936 auf etwa 251 Millionen Schweizer Franken.

\* \* \*

Das für Rechnung von Zentralbanken in Sonderdepots (Earmark) gehaltene Gold ist in der Bilanz der Bank nicht enthalten. Sein Wert betrug am 31. März 1936 268 Millionen Schweizer Franken; am 31. März 1935 belief er sich auf 272 Millionen. Aber auch hier gibt ein Vergleich zwischen diesen beiden Ziffern keinen Begriff von den im Laufe des vergangenen Geschäftsjahres abgewickelten Umsätzen. Der Betrag des in dieser Form hinterlegten Goldes war während des Geschäftsjahres durchschnittlich um 30 v. H. höher

als im Vorjahre; er hat einmal sogar 300 Millionen Schweizer Franken überstiegen; es ist dies der höchste jemals zu verzeichnende Betrag. Die Earmarkdepots ebenso wie der eigene Goldbestand der Bank sind auf fünf oder sechs verschiedene Plätze verteilt, und es kommt häufig vor, daß infolge dieser Verteilung tatsächliche Goldsendungen vermieden werden können, wenn die Zentralbanken den Wunsch haben, ihre Bestände von einem Platz auf den anderen zu übertragen. So ist es oft möglich, eine wirkliche Versendung zu vermeiden, wenn ein Auftrag einer anderen Zentralbank für die entgegengesetzte Richtung bei uns vorliegt, weil dann ein Ausgleich in Höhe des jeweils kleineren Betrages zustande kommt. Wenn wir keinen solchen Gegenauftrag vorliegen haben oder wenn wir nicht sofort einen derartigen Auftrag herbeiführen können, so kann die Versendung ganz oder zum Teil dadurch vermieden werden, daß wir unsere eigenen Goldbestände heranziehen und den Ausgleich für eigene Rechnung vornehmen.

In diesem Zusammenhang kann gesagt werden, daß sich unsere Goldgeschäfte ganz folgerichtig entwickelt haben. Der allmähliche Abbau der Gold-Devisen-Währung und der damit verbundene Rückgang der Devisenbestände der Zentralbanken haben diese veranlaßt, durch Käufe, Verkäufe und Versendung von Gold die freiwilligen oder zwangsläufigen Handlungen auf den verschiedenen Märkten vorzunehmen, wozu sie zum Schutze ihrer Währung oder zur Regelung ihres Geldmarktes gezwungen sind.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich war früher in gewissem Umfange der Mittelpunkt für die Verwaltung dieser Devisenbestände und für die damit durchgeführten Geschäfte. Es ist also ganz natürlich, daß sie nunmehr Goldgeschäfte ausführen mußte, wo ihr die Zentralbanken früher Devisenaufträge gegeben hatten.

Die Goldaufträge, die bei uns eingingen, haben uns wegen ihrer Anzahl die von unseren Kunden gesuchten Partner leichter finden lassen. Die Vorteile, die wir ihnen dadurch bieten konnten, haben sie veranlaßt, unsere Vermittlung in größerem Maße in Anspruch zu nehmen, und so war es uns wiederum möglich, eine regelmäßigere und großzügigere Gewährung von Vergünstigungen eintreten zu lassen.

\* \* \*

Im Kapitel VII dieses Berichts haben wir die verschiedenen Geschäfte behandelt, die die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich sowohl als Treuhänder und Fiscal Agent für internationale Regierungsanleihen als auch bei anderen Sonderzahlungen („Live Claims“ der Oesterreichischen Credit-Anstalt, Inempfangnahme und Weiterleitung von Geldern in Durchführung der Saarabkommen, verschiedene andere Ausschüttungen usw.) durchzuführen hatte. Im Laufe ihres sechsten Geschäftsjahres hat die Bank noch verschiedene andere Geschäfte abgewickelt, die nicht zur einfachen Verwaltung ihrer Aktiven und Passiven gehören.

Im internationalen Postzahlungsverkehr führen wir weiterhin regelmäßig die Zahlungen für eine Reihe von Postverwaltungen durch. Diese Geschäfte werden so abgewickelt, wie wir es in unserem vorigen Bericht geschildert haben, d. h. durch Überträge zwischen Konten, die wir in unseren Büchern im Namen der Zentralbanken für Rechnung der Postverwaltungen eröffnet haben.

Die in unserem vorigen Bericht erwähnten Verhandlungen zur Übernahme der Kassenführung oder gewissermaßen der Bankiertätigkeit für verschiedene internationale Körperschaften, hauptsächlich um deren Reserven zu verwalten, sind sämtlich zu einem



befriedigenden Abschluß gebracht worden. Auch hier konnten wir eine beträchtliche Zunahme unserer Kunden verzeichnen. Unsere Tätigkeit erstreckt sich jetzt auch auf mehrere überseeische Zentralbanken, und wir hoffen, daß sich noch weitere Banken veranlaßt sehen, von unseren Vergünstigungen Gebrauch zu machen.

Abschließend darf noch bemerkt werden, daß der Umfang der für Rechnung Dritter in Verbindung mit Gold- oder anderen Geschäften abgewickelten Devisenumsätze ebenfalls bedeutend zugenommen hat.

#### 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 9.193.671 Schweizer Franken, dieser zur Parität gerechnet. Der entsprechende Betrag für das fünfte Geschäftsjahr belief sich auf 13.046.008,66 Schweizer Franken. Der geringere Reingewinn des sechsten Geschäftsjahres erklärt sich daraus, daß es der Verwaltungsrat unter den gegenwärtigen Verhältnissen für wünschenswert erachtet hat, die Mittel für unvorhergesehene Ausgaben zu erhöhen. In der Bilanz vom 31. März 1936 sind alle Währungen zu oder unter dem an diesem Tage notierten ungünstigsten Kurs bewertet und alle Aktiven zu oder unter den Börsennotierungen, soweit vorhanden, sonst zu oder unter dem Einstandspreis eingesetzt. Während des sechsten Geschäftsjahres waren keine außergewöhnlichen Kursgewinne oder -verluste in Verbindung mit Währungsentwertungen o. dgl. zu verzeichnen.

Nach der in Artikel 53 der Statuten vorgeschriebenen Abführung von 5 v. H. des Reingewinns, d. h. 459.683,55 Schweizer Franken (1935: 652.300,43 Schweizer Franken), an den Gesetzlichen Reservefonds wird der Generalversammlung empfohlen, eine Dividende von 6 v. H. für das sechste Geschäftsjahr festzusetzen. Die Zahlung dieser Dividende erfordert 7.500.000 Schweizer Franken (1935: 7.500.000 Schweizer Franken). Der nach der Festsetzung dieser Dividende noch verbleibende Reingewinn würde sich auf 1.233.987,45 Schweizer Franken belaufen; seine Verwendung ist durch Artikel 53 der Statuten geregelt.

In Ausübung des ihm nach Abschnitt c des Artikels 53 der Statuten zustehenden Ermessens hat der Verwaltungsrat beschlossen, an die in den Statuten vorgesehene besondere Dividendenrücklage den Betrag von 246.797,49 Schweizer Franken zu überweisen. Diese Summe ist der Höchstbetrag, der statutengemäß für diesen Zweck aus dem Reingewinn dieses Jahres zurückgestellt werden darf (1935: 978.741,65 Schweizer Franken).

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 493.594,98 Schweizer Franken (1935: 1.957.483,29 Schweizer Franken) vorzunehmen. Der Gesamtbetrag des Gesetzlichen Reservefonds, der Dividendenrücklage und des Allgemeinen Reservefonds würde sich am Ende des sechsten Jahres demnach auf 22.059.148,36 Schweizer Franken belaufen.

Derselbe Artikel der Statuten sieht die Verteilung des danach verbleibenden Restes in Höhe von 493.594,98 Schweizer Franken unter die Regierungen oder Zentralbanken

Deutschlands und derjenigen Länder vor, welche berechtigt sind, an den auf Grund des Neuen Plans, der im Haager Abkommen vom Januar 1930 festgelegt ist, zahlbaren Annuitäten teilzuhaben, soweit sie Zeiteinlagen bei der Bank unterhalten, die frühestens nach fünf Jahren zurückgezogen werden können. Zentralbanken unterhalten zur Zeit keine derartigen Zeitanlagen, dagegen die nachstehenden Regierungen. Diese sind daher berechtigt, angesichts der Mindestlaufzeit ihrer Einlagen an der Verteilung des Restbetrages von 493.594,98 Schweizer Franken (1935: 1.957.483,29 Schweizer Franken) teilzunehmen:

	Schweizer Franken zur Parität	
	1935/36	1934/35
Einlagen auf dem Treuhänder-Annuitätenkonto nach Artikel IV e des Treuhandvertrags:		
Frankreich . . . . .	140.409,56	559.890,11
Großbritannien . . . . .	54.868,85	218.792,26
Italien . . . . .	28.659,75	114.282,18
Belgien . . . . .	15.503,61	61.821,41
Rumänien . . . . .	2.708,62	10.800,75
Jugoslawien . . . . .	11.273,01	44.951,68
Griechenland . . . . .	928,67	3.703,11
Portugal . . . . .	1.779,95	7.097,63
Japan . . . . .	1.779,95	7.097,63
Polen . . . . .	51,59	205,73
	257.963,56	1.028.642,49
Unverzinsliche Einlage der deutschen Regierung nach Artikel IX des Treuhandvertrags . . . . .	128.981,78	514.321,24
Einlage der französischen Regierung (Saarabkommen) . . . . .	3.385,71	1.090,22
Garantiefonds der französischen Regierung nach Artikel XIII des Treuhandvertrags . . . . .	103.263,93	413.429,34
	493.594,98	1.957.483,29

Die Konten der Bank und ihre sechste 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 nebst Anmerkung ordnungsgemäß aufgestellt ist, so daß sie ein wahrheitsgetreues und richtiges Bild von der Geschäftslage der Bank gibt, wie sie sich ihnen nach den erhaltenen Auskünften und Erklärungen darstellt, und wie sie durch die Bücher der Bank gezeigt wird. Die Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie die Gewinnverteilung sind in Anlage III veröffentlicht.

#### VERÄNDERUNGEN IM VERWALTUNGSRAT UND IN DER BANKLEITUNG.

Während des Geschäftsjahres hat der Verwaltungsrat zu seinem großen Bedauern seine zwei ersten amerikanischen Mitglieder — Herrn Gates W. McGarrah und Herrn Leon Fraser — verloren, die nun beide nach langjährigem Wirken in Europa in ihre Heimat zurückgekehrt sind. Herr McGarrah und Herr Fraser haben große Verdienste um die Entwicklung der Bank in ihren ersten Jahren; beide bekleideten den Posten des Präsidenten. Herr McGarrah hatte den Posten des Präsidenten drei Jahre lang inne; während dieser Zeit war Herr Fraser sein Stellvertreter; danach wurde Herr Fraser selbst Präsident für die Dauer von zwei Jahren. Die Bank ist ihnen zu Dank verpflichtet

für die großen Dienste, die sie ihr geleistet haben, und ihre Freunde, die die hohen persönlichen Eigenschaften dieser beiden Herren schätzen, freuen sich, in enger Fühlung mit ihnen bleiben zu können, soweit dies die Entfernung zuläßt.

Von Stellvertretern von Mitgliedern des Verwaltungsrats trat im Mai 1935 Herr Paul van Zeeland zurück, der zu dem hohen Amt des Ministerpräsidenten seines Landes berufen worden war und durch Herrn Albert Goffin ersetzt wurde. Im Januar 1936 trat Herr H. A. Siepman anläßlich der Übernahme neuer Aufgaben in der Bank von England zurück, und an seiner Stelle wurde Herr Cameron Cobbold ernannt. Sowohl Herr van Zeeland als auch Herr Siepman waren von den ersten Anfängen an mit der Bank eng verbunden, da sie beide an den vorbereitenden Arbeiten in Baden-Baden teilgenommen hatten. Bei einer Reihe von Sitzungen des Verwaltungsrats war Herr E. Hülse als Stellvertreter für Herrn Dr. Schacht tätig; die Bank freute sich, ihren früheren Beigeordneten Generaldirektor wieder in Basel begrüßen zu können. Ein Wechsel steht in der Bankleitung bevor: Herr R. H. Porters hat seinen Rücktritt erklärt, um eine andere Tätigkeit zu übernehmen. Die Bank bedauert den Verlust seiner Mitarbeit, die bei seiner genauen Kenntnis des Bankwesens vieler Länder besonders wertvoll war.

Die Bank hat auch den Tod eines früheren Mitgliedes des Verwaltungsrats, des Herrn Staatsministers Emile Francqui, zu beklagen. Herr Francqui war nicht nur ein großer Diener seines Landes, sondern auch eine bedeutende Persönlichkeit auf dem Gebiete der internationalen Zusammenarbeit. Er war einer der ersten Befürworter des Gedankens der Errichtung einer internationalen Bank und hat von Anfang an seine große Erfahrung dieser Bank zur Verfügung gestellt, für die er als Mitglied des Verwaltungsrats während einer Reihe von Jahren in hervorragender Weise tätig war. Sein Andenken wird bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich stets hoch in Ehren gehalten werden.

## IX. SCHLUSSBEMERKUNGEN.

Das vergangene Jahr hat große Schwierigkeiten und viele Enttäuschungen mit sich gebracht; es hatte aber auch eine hoffnungsvollere Seite. Es wurde ein höherer Grad von Währungsbeständigkeit erreicht als jemals seit 1931. Der Welthandel zeigte Anzeichen einer Besserung, und die Preise der Rohstoffe, die auf einen beispiellos niedrigen Stand gesunken waren, haben unter dem Einfluß lebhafterer Nachfrage wieder zu steigen begonnen. Der Wirtschaftstiefstand, mit dem wir sieben Jahre lang im Kampf lagen, hat schwierige Aufgaben, namentlich in bezug auf die Erwerbslosigkeit, gestellt; er hat aber auch bei der Lösung gewisser Fragen geholfen, die noch vor wenigen Jahren große Sorgen bereiteten. Die internationale Verschuldung, sowohl die lang- wie die kurzfristige, wurde stark vermindert; die Zinssätze sind mit einigen vorübergehenden Ausnahmen niedriger, als sie seit dem Kriege waren, und die Goldgewinnung hat eine Höhe erreicht, die alle Befürchtungen einer Knappheit ausschließt und sogar Aussichten auf einen Überfluß eröffnet, der wegen seiner Größe und seiner möglichen Rückwirkungen sorgfältige Wachsamkeit und überlegtes Handeln erfordern wird.

Von technischen Gesichtspunkten aus berechtigt die Lage zu Hoffnungen auf bessere Zeiten. Werden sich diese Hoffnungen aber erfüllen? Wir alle wissen, daß rein wirtschaftliche und finanzielle Überlegungen allein nicht entscheidend sind, sondern daß die Wirtschaft stark beeinflußt wird von der politischen Entwicklung. In so gut wie allen Ländern steigt die Flut der Ausgaben, die entweder zu Steuererhöhungen führen oder da, wo die Mehrausgaben auf dem Kreditwege gedeckt werden, die Schuldenlast erhöhen, die auf die Zukunft drückt und die Verfassung der Kapital- und Geldmärkte nachteilig beeinflussen kann. Die vermehrten Ausgaben dienen zum großen Teil Rüstungszwecken und sind die Folge der gespannten Lage, die so schwer auf den Seelen der Völker lastet. Das Fehlen internationaler Verständigung droht, die Besserung der Wirtschaftsbedingungen, die sonst erwartet werden könnte, zu verzögern. Viele ungelöste wirtschaftliche und finanzielle Fragen, so schwierig sie auch sein mögen, könnten der Lösung zugeführt werden, wenn eine größere Verständigungsbereitschaft unter den Völkern vorhanden wäre. Man muß sich darüber im klaren sein, daß die Leistungsfähigkeit der technischen Einrichtungen, von der die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ein Teil ist, nicht voll ausgenutzt werden kann, solange die politischen Spannungen eine Atmosphäre schaffen, die wirkliche Fortschritte auf dem Wege zur Besserung der Währungs- und Wirtschaftsbedingungen in der Welt unmöglich macht.

Ergebenst vorgelegt

L. J. A. TRIP,  
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
Suomen Pankki, 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
Národní Banka Československá, 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
Banca Nazionale d'Albania, Rom . . . . .	500	30. April	1931
Norges Bank, Oslo . . . . .	4.000	30. Mai	1931
Narodna Banka Kraljevine Jugoslavije, 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 . . . . .		24.197.930,37	3,7
II. KASSENBESTAND Kasse und Guthaben bei Banken		9.601.338,86	1,4
III. GELDER AUF SICHT, zins- tragend angelegt . . . . .		12.960.221,65	2,0
IV. REDISKONTIERBARE WECHSEL UND AKZEPTE			
1. Handelswechsel und Bank- akzепte . . . . .	150.250.355,81		22,7
2. Schatzwechsel . . . . .	188.278.604,66		28,5
		338.528.960,47	
V. GELDER AUF ZEIT, zinstragend angelegt Bis zu höchstens 3 Monaten .		36.032.633,33	5,5
VI. ANDERE WECHSEL UND ANLAGEN			
1. Staatsschuldverschreibungen	100.005.765,24		15,1
2. Wechsel von Eisenbahn- und Postverwaltungen und andere Anlagen . . . . .	126.837.819,84		19,2
		226.843.585,08	
VII. SONSTIGE AKTIVA			
1. Von Zentralbanken geleistete GarantienaufverkaufteWechsel	6.235.386,67		0,9
2. Andere Posten . . . . .	6.383.198,83		1,0
		12.618.585,50	
<b>ANMERKUNG.</b>			
Die gesamten kurzfristigen und Sichteinlagen in verschiedenen Währungen (Posten IV — Passiva) sind mehr als gedeckt durch sofort verfügbare Anlagen entweder der gleichen Währung der Einlage oder in Währungen, die frei von Devisenverkehrs-Beschränkungen sind. Von den langfristigen Verbindlichkeiten ist die Einlage der Französischen Regierung (Saar) (Posten III — 3) gleichartig gedeckt, während der Garantiefonds der Französischen Regierung (Posten III — 4) seinen Gegenposten in Anlagen findet, über die in Übereinstimmung mit Artikel XIII des Treuhandvertrages in freien, auf Gold- oder Golddevisengrundlage beruhenden Währungen verfügt werden kann. Die verbleibenden langfristigen Verbindlichkeiten (Posten III — 1 und 2), die in unsern Büchern in einer nicht freien Währung geführt werden (obgleich es möglich sein kann, daß die Rückzahlung von Posten III — 1 auf anderer Basis gefordert wird), sind durch Anlagen gleicher Währung gedeckt, von denen ein wesentlicher Teil eine besondere Goldgarantie besitzt.			
Dem Kapital, den Reserven und dem Gewinn stehen teilweise Anlagen in freien Währungen gegenüber, der größere Teil der Anlagen befindet sich jedoch in Ländern, in denen zur Zeit Devisenverkehrs-Beschränkungen bestehen, die einen freien Umtausch der Währungen in Gold oder andere Währungen nicht gestatten; ein bedeutender Teil dieser Anlagen ist aber wiederum durch besondere Verträge in ihrem Goldwert gesichert und in einem Falle der Transfer ausdrücklich erlaubt. 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“.			
		660.783.255,26	100,0

**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 30. April 1936.

31. MÄRZ 1936

ZUR PARITÄT)

PASSIVA			
			%
<b>I. STAMMKAPITAL</b>			
Genehmigt und begeben 200.000 Aktien von je 2.500 Schweiz. Goldfranken . . . . . mit 25%iger Einzahlung . . . . .	500.000.000,—	125.000.000,—	18,9
<b>II. RESERVEN</b>			
1. Gesetzlicher Reservefonds . . . . .	3.324.345,55		
2. Dividenden-Reservefonds . . . . .	5.844.908,94		
3. Allgemeiner Reservefonds . . . . .	11.689.817,85	20.859.072,34	3,2
<b>III. LANGFRISTIGE VERBIND- LICHKEITEN</b>			
1. Treuhänder-Annuitätenkonto- Einlagen . . . . .	154.340.000,—		23,4
2. Einlage der Deutschen Regie- rung . . . . .	77.170.000,—		11,7
3. Einlage der Französischen Re- gierung (Saar) . . . . .	2.030.500,—		0,3
4. Garantiefonds der Französi- schen Regierung . . . . .	61.930.084,72	295.470.584,72	9,4
<b>IV. KURZFRISTIGE UND SICHT- EINLAGEN (verschiedene Wäh- rungen)</b>			
1. Zentralbanken für eigene Rechnung:			
a) Bis zu höchstens 3 Monaten . . . . .	113.277.046,41		17,1
b) Sicht-Einlagen . . . . .	26.019.716,10	139.296.762,51	3,9
2. Zentralbanken für Rechnung Dritter:			
a) Bis zu höchstens 3 Monaten . . . . .	2.984.831,20		0,5
b) Sicht-Einlagen . . . . .	11.334.223,40	14.319.054,60	1,7
3. Andere Einleger:			
a) Bis zu höchstens 3 Monaten . . . . .	83.355,—		0,0
b) Sicht-Einlagen . . . . .	812.526,73	895.881,73	0,1
<b>V. SICHT-EINLAGEN (Gold) . . .</b>		19.087.670,06	2,9
<b>VI. SONSTIGES</b>			
1. Garantien auf weiterbegebene Handelswechsel . . . . .	6.278.346,51		0,9
2. Andere Posten . . . . .	30.382.211,79		4,6
<b>VII. GEWINN</b>		36.660.558,30	
für das am 31. März 1936 beendete Geschäftsjahr . . . . .		9.193.671,—	1,4
		660.783.255,26	100,0

31. März 1936 endende Geschäftsjahr geprüft. Wir bestätigen, alle von uns geforderten Erläute-  
wert der einzelnen Währungen in Schweizerfranken zur Parität auführt, 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 1936 beendete Geschäftsjahr

	<u>Schweizer Franken</u> <u>zur Parität</u>
Reineinnahmen aus der Anlage des Eigenkapitals und der Einlagen nach erfolgter Rückstellung für eventuell eintretende Ausgaben . . . . .	11.877.733,88
<b>Vereinnahmte Gebühren :</b>	
Als Treuhänder (oder Fiscal Agent der Treuhänder) für Internationale Anleihen	274.225,91
Auf Sonderkredite . . . . .	30.457,50
Übertragungsgebühren für Aktien . . . . .	<u>645,40</u>
	12.183.062,69
<b>Verwaltungskosten :</b>	
Verwaltungsrat — Gebühren und Reisekosten . . . . .	305.696,56
Direktoren und Personal — Gehälter und Reisekosten . . . . .	2.164.931,67
Miete, Versicherung, Heizung, Licht und Wasser . . . . .	184.940,39
Bürobedarf, Bücher, Zeitungen und Zeitschriften . . . . .	85.228,38
Telephon-, Telegraph- und Postgebühren . . . . .	67.702,12
Gebühren für Sachverständige (Buchprüfer, Dolmetscher usw.)	31.822,88
Kantonale Steuer . . . . .	50.214,50
Steuern auf die französische Ausgabe der Aktien der Bank .	50.000,04
Verschiedenes . . . . .	<u>48.855,15</u>
	<u>2.989.391,69</u>
<b>REINGEWINN . .</b>	<u>9.193.671,—</u>

## GEWINNVERTEILUNG

		Schweizer Franken zur Parität
REINGEWINN FÜR DAS AM 31. MÄRZ 1936 BEENDETE GESCHÄFTSJAHR . . . . .	9.193.671,—	
Verteilt in Übereinstimmung mit Artikel 53 a), b), c) und d) der Statuten wie folgt:		
Zum Gesetzlichen Reservefonds — 5 % von 9.193.671,— . . . . .	459.683,55	
	8.733.987,45	
6 % Jahresdividende auf das eingezahlte Kapital . . . . .	7.500.000,—	
	1.233.987,45	
Zum Dividenden-Reservefonds — 20 % von 1.233.987,45 . . . . .	246.797,49	
	987.189,96	
Zum Allgemeinen Reservefonds — 50 % von 987.189,96 . . . . .	493.594,98	
Verbleiben	493.594,98	
Verteilt in Übereinstimmung mit Artikel 53 e) (1) der Statuten wie folgt:		
		Schweizer Fr. zur Parität
Treuhänder-Annuitätenkonto-Einlagen nach Artikel IV e) des Treuhandvertrages:		
Frankreich . . . . .	140.409,56	
Großbritannien . . . . .	54.868,85	
Italien . . . . .	28.659,75	
Belgien . . . . .	15.503,61	
Rumänien . . . . .	2.708,62	
Jugoslawien . . . . .	11.273,01	
Griechenland . . . . .	928,67	
Portugal . . . . .	1.779,95	
Japan . . . . .	1.779,95	
Polen . . . . .	51,59	257.963,56
Unverzinsliche Einlage der Deutschen Regierung nach Artikel IX des Treuhandvertrages . . . . .		128.981,78
Einlage der Französischen Regierung (Saar) . . . . .		3.385,71
Garantiefonds der Französischen Regierung nach Artikel XIII des Treuhandvertrages . . . . .		103.263,93
		493.594,98

# TREUHÄNDER FÜR DIE INTERNATIONALE

## Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das

### Einnahmen

	Deutsche Ausgabe RM	Amerikanische Ausgabe \$
1. GUTHABEN am 2. Juni 1934 . . . . .	717.708,94	1.200.487,24
2. VON DER DEUTSCHEN REGIERUNG ERHALTEN für:		
Zinsscheine . . . . .	156.310,90	418.484,—
Währungsausgleiche zwischen den Zahlungsagenten infolge Einlösung von Zinsscheinen in anderer als der Ausgabewährung . . . . .	188.625,78	— 39.549,07
Tilgung von Schuldverschreibungen . . . . .	—	—
Unkosten . . . . .	910,58	1.089,20
3. ZINSEN auf die für den Anleihendienst bereitgestellten Beträge . . . . .	872,42	504,62
4. WÄHRUNGSUMWANDLUNGEN (Netto) — für Ausgleiche infolge Einlösung von Zinsscheinen in anderer als der Ausgabewährung und zur Bestreitung all- gemeiner Unkosten . . . . .	320.356,35	— 102.287,91
	1.384.784,97	1.478.728,08

### Ausgaben

1. ZINSEN		
Fällige Zinsscheine . . . . .	835.125,74	1.529.461,48
Währungsausgleiche zwischen den Zahlungsagenten, die infolge der Einlösung von Zinsscheinen in anderer als der Ausgabewährung erforderlich wurden	509.602,50	— 125.784,98
2. UNKOSTEN		
Kommission und Unkosten der Zahlungsagenten . . . . .	3.359,92	8.701,05
Kommission des Treuhänders . . . . .	—	—
3. GUTHABEN am 1. Juni 1935, verteilt auf die in Anlage IV b angegebenen Posten . . . . .	36.696,81	66.350,53
	1.384.784,97	1.478.728,08

**ANMERKUNG.** — Die Deutsche Regierung hat dem Treuhänder in Währungen der verschiedenen Ausgaben der Zahlungen vorgesehenen Raten vom 1. Juli 1934 ab, so daß hierdurch der Treuhänder im fünften Anleihejahr Regierung das im Mai 1933 angenommene Verfahren, die „Goldklausel“ (Artikel VI) der Allgemeinen Schuld-Von der Deutschen Regierung sind die offenstehenden Raten für den Tilgungsfonds seit dem 1. Juli 1933 Reichsmark-Gegenwerte dieser Währungen, ohne Berücksichtigung der „Goldklausel“, auf Sonderkonten bei Es war nicht zweckmäßig, zur Erfüllung der Verpflichtungen der Deutschen Regierung aus der Allgemeinen Sicherheit zurückzugreifen.

Unter Berücksichtigung aller Bestimmungen der Allgemeinen Schuldverschreibung sowie der einzelnen Mittel zur Einlösung der am 1. Juni und 1. Dezember 1933 und am 1. Juni 1934 fälligen Zinsscheine aller Ausgaben seines Nennwertes bezahlt werden.

Hinsichtlich des am 1. Dezember 1934 fälligen Zinsscheines wird bemerkt, daß zwischen der Deutschen Staaten von Amerika, gewisse Transfer- und Clearing-Abkommen abgeschlossen worden sind, bei denen die des Zinsscheines vom 1. Dezember 1934 zugesichert erhielten. Ähnliche Abkommen sahen Bestimmungen für vor. Denjenigen Inhabern von Schuldverschreibungen, die von den Abkommen nicht betroffen wurden, bot Nennbetrages des am 1. Juni 1935 fälligen Zinsscheines in Registermark zum offiziellen Wechselkurse der Reichs-den im zweiten Absatz erwähnten Sonder-Reichsmark-Konten abgezogen.

Einige Inhaber von Schuldverschreibungen forderten, daß die für die Einlösung des am 1. Dezember 1933 Schuldverschreibungen auf Goldwertbasis verteilt werden sollten, das Basler Zivilgericht hat als erste Instanz

### 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 ordnungs-richtig wiedergibt. Die Richtigkeit der Guthaben bei den Depotstellen am 1. Juni 1935 haben wir uns

BASEL, den 15. Oktober 1935.

## 5 1/2 % ANLEIHE DES DEUTSCHEN REICHS 1930

fünfte Anleihejahr (2. Juni 1934 bis 1. Juni 1935)

Belgische Ausgabe Belgas	Französische Ausgabe Ffr	Englische Ausgabe £	Holländische Ausgabe Hfl	Italienische Ausgabe Lire	Schwedische Ausgabe Skr	Schweizerische Ausgabe Sfr
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
149.583,50	10.857.774,60	51.215,10,10	309.913,10	476.222,10	469.727,50	393.369,20
— 14.249,08	— 631.139,70	— 4.349, 7, 4	3.071,46	— 10.587,50	— 126.472,50	194.372,25
—	—	—	—	—	—	—
388,26	42.363,10	134, 7, 3	889,16	1.917,05	1.015,52	14.600,34
1,98	87.592,90	160,12,11	3.273,20	1.179,35	25,71	2.368,90
— 9.648,56	— 363.033,37	1.706,12, 5	— 207.122,48	8.979,60	— 134.172,64	509.005,73
1.042.038,01	76.924.099,76	354.932,17,10	1.196.719,56	3.380.518,27	3.998.118,43	3.537.581,55

1.045.813,92	76.009.917,—	352.232, 6, 2	1.392.897,35	3.326.841,32	2.177.233,38	2.766.916,09
— 18.235,57	— 620.007,56	— 807,17, 3	— 242.238,24	10.525,43	— 196.077,25	570.363,94
2.906,88	291.514,28	884,19, 1	4.975,29	14.716,63	6.560,03	9.554,08
—	—	—	—	—	—	153.661,44
11.552,78	1.242.676,04	2.623, 9,10	41.085,16	28.434,89	2.010.402,27	37.086,—
1.042.038,01	76.924.099,76	354.932,17,10	1.196.719,56	3.380.518,27	3.998.118,43	3.537.581,55

Anleihe nicht angeschafft, (1) die für den Tilgungsfonds bestimmten Raten vom 1. Juli 1933 ab und (2) die für Zins- in Währungen der einzelnen Ausgaben lediglich eine Rate des Zinsendienstes erhalten hat. Ferner hat die Deutsche verschreibung bei der Anschaffung der Beträge für den Treuhänder außer acht zu lassen, fortgesetzt.

und die Zinsen seit dem 1. Juli 1934, die nicht in den Währungen der einzelnen Ausgaben angeschafft wurden, im der Reichsbank übertragen worden.

Schuldverschreibung, auf die in Reichsmark bestehende und nur zwei Drittel des Anlehdienstes deckende Neben- endgültigen Schuldverschreibungen und der zu diesen gehörenden Zinsscheine hat der Treuhänder die verfügbaren mit ihrem Nennwert verwendet, der am 1. Dezember 1934 fällige Zinsschein konnte jedoch nur zu einem Sechstel

Regierung und den Regierungen der Länder, in denen die Anleihe verausgabt wurde, mit Ausnahme der Vereinigten unter die einzelnen Abkommen fallenden Inhaber von Schuldverschreibungen die Zahlung des vollen Nennwertes die Zahlungen an derartige Inhaber von Schuldverschreibungen hinsichtlich des am 1. Juni 1935 fälligen Zinsscheines die Deutsche Regierung die Zahlung der ausstehenden fünf Sechstel des am 1. Dezember 1934 und des vollen bank an. Die Deutsche Regierung hat die Gegenwerte aller unter diesen Abmachungen geleisteten Zahlungen von

fälligen Zinsscheines und der folgenden angesammelten, verfügbaren Mittel gleichmäßig unter alle Inhaber von diesen Anspruch abgelehnt, Berufung gegen diesen Entscheid wurde eingelegt.

## DER BUCHPRÜFER

Reichs 1930 für das am 1. Juni 1935 endende fünfte 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 Ausgabe RM	Amerikanische Ausgabe \$
Die Guthaben am 1. Juni 1935 verteilen sich wie folgt:		
1. Nicht vorgelegte fällige Zinsscheine . . . . .	20.501,76	52.796,17
2. Entstandene, aber bis 1. Juni 1935 nicht in Rechnung gestellte Unkosten	53,28	1.246,98
3. Währungsausgleiche, die zwischen den Zahlungsagenten infolge Einlösung von Zinsscheinen in anderer als der Ausgabewährung erforderlich werden . . . . .	— 608,58	66,10
Guthaben für die Ablösung entstandener oder entstehender Verbindlichkeiten . . . . .	19.946,46	54.109,25
4. Schuldverschreibungen-Tilgungskonto . . . . .	77,62	25,75
5. Andere vorhandene Mittel . . . . .	16.672,73	12.215,53
Gesamtguthaben nach der Übersicht der Einnahmen und Ausgaben — Anlage IVa . . . . .	36.696,81	66.350,53

## Übersicht der am 1. Juni 1935 noch

Nennbetrag der ausgegebenen Schuldverschreibungen . . . . .	36.000.000	98.250.000
Abzüglich: Nennwert der getilgten Schuldverschreibungen:		
1. während der ersten vier Anleihejahre . . . . .	1.895.800	6.944.400
2. während des fünften Anleihejahres . . . . .	—	—
Nennbetrag der am 1. Juni 1935 noch umlaufenden Schuldverschreibungen	34.104.200	91.305.600

## 5 1/2% ANLEIHE DES DEUTSCHEN REICHS 1930

Depotstellen am 1. Juni 1935

Belgische Ausgabe Belgas	Französische Ausgabe Ffr	Englische Ausgabe £	Holländische Ausgabe Hfl	Italienische Ausgabe Lire	Schwedische Ausgabe Skr	Schweizerische Ausgabe Sfr
7.956,66	542.768,52	753,10,—	20.509,62	18.253,82	1.995.350,53	17.291,99
19,94	2.602,70	5, 5, 9	53,21	69,07	4.988,52	43,23
42,28	— 12.240,75	134, 6,10	109,58	—	—	762,26
8.018,88	533.130,47	893, 2, 7	20.672,41	18.322,89	2.000.339,05	18.097,48
37,95	245,40	28,15, 5	4,78	26,62	81,61	1,—
3.495,95	709.300,17	1.701,11,10	20.407,97	10.085,38	9.981,61	18.987,52
11.552,78	1.242.676,04	2.623, 9,10	41.085,16	28.434,89	2.010.402,27	37.086,—

## umlaufenden Schuldverschreibungen

35.000.000	2.515.000.000	12.000.000	73.000.000	110.000.000	110.000.000	92.000.000
2.363.600	146.031.000	825.700	5.382.600	6.097.000	7.514.000	6.174.000
—	—	—	—	—	—	—
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

## Übersicht der Einnahmen und Ausgaben

### Einnahmen

	Amerikanische Ausgabe \$	Englisch-Holländische Ausgabe £
1. GUTHABEN am 1. Juli 1934 . . . . .	837.904,05	115.675,14, 2
2. VON DER ÖSTERREICHISCHEN REGIERUNG ERHALTEN für: Zinsscheine		
Barzahlungen . . . . .	1.543.923,64	217.874, 2, 1
Stückzinsen von zur Entwertung übertragenen Schuldverschreibungen (siehe unten) . . . . .	9.191,15	1.184, 5, 3
Tilgung von Schuldverschreibungen		
Barzahlungen . . . . .	1.734,14	472,19, 1
Schuldverschreibungen zur Entwertung übertragen (siehe unten)	542.773,86	75.113,—,11
Unkosten . . . . .	3.852,—	1.003, 8, 4
3. ZINSEN auf die für den Anleihedienst bereitgestellten Beträge . .	1.135,25	307, 7, 2
	2.940.514,09	411.630,17,—

### Ausgaben

1. ZINSEN		
Fällige Zinsscheine und Stückzinsen auf für Tilgungszwecke gekaufte Schuldverschreibungen . . . . .	1.572.109,12	221.823,14, 8
Stückzinsen auf die von der Österreichischen Regierung übertragenen Schuldverschreibungen (siehe oben) . . . . .	9.191,15	1.184, 5, 3
2. TILGUNG		
Schuldverschreibungen ausgelost und zurückgezahlt . . . . .	—	—
Schuldverschreibungen zu Tilgungszwecken gekauft . . . . .	1.844,50	490, 7,10
Schuldverschreibungen von der Österreichischen Regierung übertragen (siehe oben) . . . . .	542.773,86	75.113,—,11
3. UNKOSTEN		
Kommission und Unkosten der Zahlungsagenten und Gebühren und Unkosten des Treuhänders . . . . .	4.496,85	1.213,17, 1
4. GUTHABEN am 30. Juni 1935, verteilt auf die in Anlage Vb angegebenen Posten . . . . .	810.098,61	111.805,11, 3
	2.940.514,09	411.630,17,—

ANMERKUNG. — Die endgültige Schuldverschreibung der amerikanischen Ausgabe enthält eine „Goldmünz“- für deren Innehaltung erforderlichen Beträge 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 1935 haben wir uns

BASEL, den 14. Oktober 1935.

## BUNDESANLEIHE 1930 DER REPUBLIK ÖSTERREICH

für das fünfte Anleihejahr (1. Juli 1934 bis 30. Juni 1935)

Italienische Ausgabe Lire	Schwedische Ausgabe Skr	Schweizerische Ausgabe Sfr	Österreichische Ausgabe S	Unkosten	
				£	Sfr
3.323.204,64	516.869,33	842.759,96	2.173.597,02	—	—
6.296.856,09	658.351,26	1.572.208,29	4.023.272,13	—	—
38.740,35	—	8.570,91	—	—	—
54.282,36	190.400,—	14.106,36	1.346.201,62	—	—
2.035.187,64	—	515.993,64	—	—	—
31.018,—	2.953,75	7.738,—	18.569,04	300,—,—	26.007,04
9.385,61	3.816,66	2.331,78	10.848,72	—	—
11.788.674,69	1.372.391,—	2.963.708,94	7.572.488,53	300,—,—	26.007,04

6.376.608,—	667.660,—	1.593.510,50	4.106.325,56	—	—
38.740,35	—	8.570,91	—	—	—
—	179.220,—	—	—	—	—
53.698,—	—	13.400,—	1.346.175,—	—	—
2.035.187,64	—	515.993,64	—	—	—
34.339,15	3.555,80	8.108,73	23.755,68	300,—,—	26.007,04
3.250.101,55	521.955,20	824.125,16	2.096.232,29	—	—
11.788.674,69	1.372.391,—	2.963.708,94	7.572.488,53	300,—,—	26.007,04

Klausel, doch hat die Österreichische Regierung, dem im Juli 1933 angenommenen Verfahren folgend, die

## DER BUCHPRÜFER

Republik Österreich für das am 30. Juni 1935 endende fünfte Anleihejahr geprüft und bescheinigen hiermit, 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

Die Guthaben am 30. Juni 1935 verteilen sich wie folgt:

- |  |  |
|--|--|
| 1. a) Nicht vorgelegte fällige Zinsscheine . . . . .   |  |
| b) Am 1. Juli 1935 fällige Zinsscheine . . . . .   |  |
| 2. Entstandene, aber bis 30. Juni 1935 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 Va . . . . .   |  |

## Übersicht der am 30. Juni 1935 noch

- |  |  |
|--|--|
| Nennbetrag der ausgegebenen Schuldverschreibungen . . . . .  |  |
| Abzüglich: Nennwert der getilgten Schuldverschreibungen:   |  |
| 1. während der ersten vier Anleihejahre . . . . .  |  |
| 2. während des fünften Anleihejahres . . . . .   |  |
| Nennbetrag der am 30. Juni 1935 noch umlaufenden Schuldverschreibungen (siehe Anmerkung unten) . . . . . |  |

ANMERKUNG. — Zur Tilgung ausgeloste

## BUNDESANLEIHE 1930 DER REPUBLIK ÖSTERREICH

Depotstellen am 30. Juni 1935

Amerikanische Ausgabe \$	Englisch-Holländische Ausgabe £	Italienische Ausgabe Lire	Schwedische Ausgabe Skr	Schweizerische Ausgabe Sfr	Österreichische Ausgabe S
19.036,50	898, 5, 5	29.405,25	—	14.630,—	43.662,50
769.786,50	108.356,10,—	3.122.770,—	327.740,—	778.400,—	2.002.331,52
2.021,15	—, 1, 4	15.835,18	1.870,08	3.967,12	10.011,71
790.844,15	109.254,16, 9	3.168.010,43	329.610,08	796.997,12	2.056.005,73
121,06	55,15,11	837,26	190.660,—	813,42	80,68
19.133,40	2.494,18, 7	81.253,86	1.685,12	26.314,62	40.145,88
810.098,61	111.805,11, 3	3.250.101,55	521.955,20	824.125,16	2.096.232,29

## umlaufenden Schuldverschreibungen

25.000.000	3.500.000	100.000.000	10.000.000	25.000.000	50.000.000
2.364.400	321.800	8.144.000	462.000	2.146.000	4.171.000
641.700	82.300	2.634.000	174.000	614.000	1.134.100
21.993.900	3.095.900	89.222.000	9.364.000	22.240.000	44.694.900

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 1935 . . . . .	21.696.300,—

### Einnahmen

1. GUTHABEN am 1. Juli 1935 . . . . .	810.098,61
2. VON DER ÖSTERREICHISCHEN REGIERUNG ERHALTEN für:	
Zinsscheine	
Barzahlungen . . . . .	746.995,72
Stückzinsen von zur Entwertung übertragenen Schuldverschreibungen (siehe unten) . . . . .	4.418,18
Tilgung von Schuldverschreibungen	
Barzahlungen . . . . .	413,81
Schuldverschreibungen zur Entwertung übertragen (siehe unten) . . . . .	294.299,69
Unkosten . . . . .	1.521,60
3. ZINSEN auf die für den Anleihedienst bereitgestellten Beträge . . . . .	555,78
	<b>1.858.303,39</b>

### Ausgaben

1. ZINSEN	
Fällige Zinsscheine und Stückzinsen auf für Tilgungszwecke gekaufte Schuldverschreibungen . . . . .	771.433,64
Stückzinsen auf die von der Österreichischen Regierung übertragenen Schuldverschreibungen (siehe oben) . . . . .	4.418,18
2. TILGUNG	
Schuldverschreibungen zu Tilgungszwecken gekauft . . . . .	455,—
Schuldverschreibungen von der Österreichischen Regierung übertragen (siehe oben) . . . . .	294.299,69
3. UNKOSTEN	
Kommission und Unkosten der Zahlungsagenten und Gebühren und Unkosten des Treuhänders . . . . .	1.936,54
4. GUTHABEN am 31. Dezember 1935 für:	
Zinsscheine, fällig am 1. Januar 1936 . . . . .	759.370,50
Ausgeloste Schuldverschreibungen, zahlbar am 1. Januar 1936 . . . . .	—
Nicht vorgelegte fällige Zinsscheine . . . . .	17.395,—
Tilgung . . . . .	79,87
Verschiedene Posten (von denen Sfr. 5.609,80 bei einer Bank — früher Zahlungsagent — eingelegt sind, die ihre Zahlungen eingestellt hat) . . . . .	8.914,97
	<b>1.858.303,39</b>

## BUNDESANLEIHE 1930 DER REPUBLIK ÖSTERREICH

für das am 31. Dezember 1935 beendete Halbjahr

£ Sterling	Lire	Schwedische Kronen	Schweizer Franken	Schillinge
3.500.000,—,—	100.000.000,—	10.000.000,—	25.000.000,—	50.000.000,—
3.055.700,—,—	87.868.000,—	9.364.000,—	21.931.000,—	44.145.000,—

111.805,11, 3	3.250.101,55	521.955,20	824.125,16	2.096.232,29
105.362, 4, 1	3.024.186,04	326.347,88	755.356,54	1.963.546,44
597,17,10	20.392,35	—	4.505,67	—
119, 7, 6	2.194,60	98.245,—	3.474,16	723.908,48
40.554, 2, 6	1.134.730,40	—	283.065,84	—
642,12, 6	15.311,25	1.465,—	19.457,70	9.090,15
149,13,—	4.626,03	2.185,57	1.147,04	—
259.231, 8, 8	7.451.542,22	950.198,65	1.891.132,11	4.792.777,36

108.329,18,—	3.100.860,—	327.740,—	776.123,25	2.012.415,32
597,17,10	20.392,35	—	4.505,67	—
90,17,—	—	—	4.165,—	723.935,95
40.554, 2, 6	1.134.730,40	—	283.065,84	—
744,10, 8	16.731,67	1.638,70	19.600,74	11.781,52
106.949,10,—	3.075.380,—	327.740,—	767.585,—	1.977.696,—
—	—	190.550,—	—	—
926, 5, 5	51.315,25	—	17.010,—	43.955,16
84, 6, 5	3.031,86	98.355,—	122,58	53,21
954,—,10	49.100,69	4.174,95	18.954,03	22.940,20
259.231, 8, 8	7.451.542,22	950.198,65	1.891.132,11	4.792.777,36

## INTERNATIONALE ANLEIHEN

FÜR WELCHE DIE BANK TREUHÄNDER ODER FISCAL AGENT DER TREUHÄNDER IST

Guthaben am 31. März 1936

	Deutsche Äußere Anleihe von 1924	Internat. 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930	Internat. Bundes- Anleihe 1930 der Republik Österreich	Insgesamt
Schweizerfranken zur Parität				
<b>DIE GUTHABEN SIND BESTIMMT FÜR:</b>				
Tilgung von Schuldverschreibungen . .	645.693,93	764,88	120.771,98	767.230,79
den nächstfälligen Zinnschein . . . . .	—	—	3.471.230,93	3.471.230,93
noch nicht vorgelegte, zur Tilgung aus- geloste Schuldverschreibungen . . .	4.172,68	—	—	4.172,68
nicht vorgelegte fällige Zinnscheine . .	172.525,71	280.933,35	221.488,52	674.947,58
verschiedene Posten . . . . .	475.964,83	174.298,29	23.482,71	673.745,83
<b>Insgesamt</b>	<b>1.298.357,15</b>	<b>455.996,52</b>	<b>3.836.974,14</b>	<b>5.591.327,81</b>

# DER TREUHÄNDER DER GLÄUBIGERREGIERUNGEN FÜR DIE ANNUITÄTENZAHLUNGEN DEUTSCHLANDS

Zusammenstellung der Einnahmen und Ausgaben  
für den Zeitraum vom 1. April 1935 bis zum 31. März 1936  
(IN REICHSMARK)

EINNAHMEN	Reichsmark
<b>I. Guthaben am 1. April 1935:</b> 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,—
<b>II. Von deutschen Unternehmern für Rechnung Frankreichs zurückerstattete Vorschüsse aus nicht voll durchgeführten Sachlieferungsverträgen . . . . .</b>	
	139.099,20
<b>III. Von Jugoslawien; auf Sachlieferungskonto anfallende, aber nicht abgezogene Zinsen</b>	
	1.422,38
<b>Insgesamt</b>	<b>125.774.503,56</b>
AUSGABEN UND GUTHABEN	Reichsmark
<b>I. Für Sachlieferungen gemäß Artikel VII des Treuhandvertrages:</b> Für Rechnung von: Frankreich . . . . . 42.624,44 Jugoslawien . . . . . 161.000,—	
	203.624,44
<b>II. Guthaben am 31. März 1936:</b> a) Auf besonderen zinstragenden Konten gemäß Artikel IV (f) des Treuhandvertrages, für die Bezahlung von Sachlieferungen vorgesehen . . . . .	
	570.879,12
b) Auf dem Treuhänder-Annuitätenkonto als Mindesteinlagen nach Artikel IV (e) des Treuhandvertrages . . . . .	
	125.000.000,—
<b>Insgesamt</b>	<b>125.774.503,56</b>
<p><b>ANMERKUNG.</b> — Obgleich die „Übergangsmaßnahmen“ im Teil II des Lausanner Abkommens vom 9. Juli 1932 vorsehen, daß der Dienst der begebenen Anleihen von der Beschränkung der von Deutschland auf Grund des Neuen Planes vom 1. Juli 1932 ab zu leistenden Zahlungen nicht berührt wird, hat die Deutsche Regierung 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 wird auf Nachstehendes hingewiesen:</p> <p><b>Deutsche Äußere Anleihe von 1924</b> — Die endgültige Schuldverschreibung der amerikanischen Ausgabe enthält eine „Goldmünz“-Klausel, jedoch hat die Deutsche Regierung die Erfüllung des Dienstes der Ausgabe auf der Grundlage des Nennwertes in jeweiligen gesetzlichen Zahlungsmitteln vorgenommen.</p> <p><b>Internationale 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930</b> — 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 hinreichen. Die Tilgungsfondsrate sind nach dem 15. Juni 1933 nicht mehr gezahlt worden.</p>	

**AN DIE BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS-AUSGLEICH,  
TREUHÄNDER DER GLÄUBIGERREGIERUNGEN FÜR DIE ANNUITÄTENZAHLUNGEN 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 1936 endende Jahr ergibt.

BASEL, den 30. April 1936.

PRICE, WATERHOUSE & Co.  
Chartered Accountants.

## VERWALTUNGSRAT

Dr. L. J. A. Trip, Amsterdam      Präsident und Vorsitzender des  
Verwaltungsrats.

Prof. Alberto Beneduce, Rom }  
Marquis de Vogüé, Paris    } Stellvertretende Vorsitzende.

Dott. V. Azzolini, Rom.

Prof. Dr. G. Bachmann, Zürich.

Baron Brincard, Paris.

Louis Franck, Brüssel.

Alexandre Galopin, Brüssel.

Hisaakira Kano, London.

Hisanori Munakata, London.

Sir Otto Niemeyer, London.

Montagu Collet Norman, London.

Dr. Paul Reusch, Oberhausen (Rheinland).

Dr. Hjalmar Schacht, Berlin.

Curt Freiherr von Schröder, Köln.

Jean Tannery, Paris.

### Stellvertreter

Cameron Cobbold, London.

Pierre Fournier oder }  
R. Lacour-Gayet        } Paris.

Albert Goffin, Brüssel.

Dott. Pasquale Troise, Rom.

Dr. Wilhelm Vocke oder }  
Ernst Hülse                } Berlin.

## BANKLEITUNG

Dr. L. J. A. Trip

Präsident.

Dr. J. W. Beyen

Stellvertretender Präsident.

Pierre Quesnay

Generaldirektor.

Paul Hechler

Beigeordneter Generaldirektor.

R. H. Porters

Direktor.

R. Pilotti

Generalsekretär.

Marcel van Zeeland

Direktor.