

BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH

VIERTER JAHRESBERICHT

1. APRIL 1933 — 31. MÄRZ 1934

BASEL

14. Mai 1934

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
I. Einleitung	5
II. Die Bank und die Währungsprobleme auf der Londoner Konferenz	10
III. Ein Spitzenjahr der Golderzeugung, der Goldbewegungen und der Goldhortung	19
IV. Der Umfang der internationalen kurzfristigen Verschuldung und die Bewegung der Zinssätze:	
a) Die internationale kurzfristige Verschuldung	29
b) Die Bewegung der Zinssätze	32
V. Die Entwicklung auf dem Gebiete des Zentralbankwesens während des Jahres	35
VI. Die Bank als Treuhänder und Agent:	
a) Internationale Regierungsanleihen	40
b) Annuitätenzahlungen der Regierungen	49
VII. Einlagen und Anlagen; Zentralbankkredite; Aktienkapital; Reingewinn; Zusammensetzung des Verwaltungsrats	51
VIII. Schlußbemerkungen	57

ANLAGEN

- I. Zentralbanken und andere Institute, denen Aktien der Bank zugeteilt worden sind.
- II. Personal — 31. März 1934.
- III. Bilanz vom 31. März 1934.
- IV. Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie Gewinnverteilung für das am 31. März 1934 beendete Geschäftsjahr.
- V. Fiscal-Agent der Treuhänder für die Deutsche Äußere Anleihe von 1924:
 - a) Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das neunte Anleihejahr.
 - b) Übersicht der Guthaben bei den Depotstellen am 15. Oktober 1933.
- VI. Fiscal-Agent der Treuhänder für die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 — Zwischen-Übersicht über die Einnahmen und Ausgaben für das am 15. April 1934 endende Halbjahr.
- VII. Treuhänder für die Internationale 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930:
 - a) Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das dritte Anleihejahr.
 - b) Übersicht der Guthaben bei den Depotstellen am 1. Juni 1933.
- VIII. Treuhänder für die Internationale 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930 — Zwischen-Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das am 1. Dezember 1933 beendete Halbjahr.
- IX. Treuhänder für die Internationale Bundesanleihe 1930 der Republik Oesterreich:
 - a) Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das dritte Anleihejahr.
 - b) Übersicht der Guthaben bei den Depotstellen am 30. Juni 1933.
- X. Treuhänder für die Internationale Bundesanleihe 1930 der Republik Oesterreich — Zwischen-Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das am 31. Dezember 1933 beendete Halbjahr.
- XI. Internationale Anleihen, für welche die Bank Treuhänder oder Fiscal-Agent der Treuhänder ist — Guthaben am 31. März 1934.
- XII. Der Treuhänder der Gläubigerregierungen für die Annuitätenzahlungen Deutschlands — Zusammenstellung der Einnahmen und Ausgaben für den Zeitraum vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934.

VIERTER JAHRESBERICHT

FÜR DIE GENERALVERSAMMLUNG DER
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH

in BASEL, am 14. Mai 1934.

Meine Herren!

Ich habe die Ehre, Ihnen gemäß den Bestimmungen der Statuten den Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für das Geschäftsjahr vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934 vorzulegen.

Diese zwölf Monate moderner Finanzgeschichte müssen als geradezu umwälzend bezeichnet werden. In ihnen erlebten wir die erschütternden Ereignisse in den Vereinigten Staaten von Amerika, die ihren Höhepunkt zunächst in der Aufgabe der Goldwährung mit ihren weltweiten Rückwirkungen auf wirtschafts- und währungspolitischem Gebiet fanden und später nach einer Reihe neuartiger Währungsexperimente und einer tiefgreifenden Änderung der Banken- und Zentralbankenstruktur zu der Abwertung des Dollars und zu einer bedingten Rückkehr zu der aufgegebenen Währung führten. Wir erlebten in ihnen die hochgespannten Hoffnungen, die in allen Teilen der Erde durch die Einberufung der Londoner Währungs- und Wirtschafts-Konferenz erweckt worden waren, die gemeinsame Lösungen für den finanziellen Druck und die wirtschaftlichen Schwierigkeiten finden und den Weg zu einem neuerstandenen internationalen Währungssystem bereiten sollte, — Hoffnungen, die gründlich zerstört wurden, als diese große Versammlung gleich nach ihrem Zusammentritt entdeckte, daß entweder die Meinungen über grundlegende Fragen (besonders die einer baldigen Währungsstabilisierung) auseinandergingen, oder aber, wo Einverständnis über einige grundlegende Fragen (z. B. auf wirtschaftlichem Gebiet) vorhanden war, doch die Ansichten über die Mittel und Wege zur Erreichung des angestrebten Zieles nicht übereinstimmten. Wir erlebten als Folge davon auf währungspolitischem Gebiet die Bildung des „Goldblocks“, der den status quo des auf dem klassischen Goldstandard beruhenden Währungssystems der Goldblockländer aufrechterhalten soll, und auf finanziellem und wirtschaftlichem Gebiet die Abkehr vom Internationalismus und die Hinwendung zum selbstbewußten, selbstgenügsamen, aber verhängnisvollen wirtschaftlichen Nationalismus. In den internationalen Finanz- und Währungsbeziehungen haben die zwölf Monate vielfache rückläufige Entwicklungen gebracht — es gab mehr Moratorien, mehr Transferhindernisse, mehr künstliche Clearings, mehr Goldhortungen als in irgendeinem anderen Jahr zuvor, mehr Konvertierungen und Umwandlungen von Auslandsguthaben in einheimische Währung oder in Gold sowohl von Seiten Privater als auch von Zentralbanken, ein fast gänzlich Aufhören langfristiger Neuausleihungen an das Ausland sowie eine weitere Begrenzung oder Verringerung des Volumens der kurzfristigen Kredite. In nationaler Beziehung sind dagegen deutliche Fortschritte erzielt worden. So mag es dahin kommen, wie die Verhältnisse heute liegen, daß der kürzeste, wenn auch beschwerlichste Weg zurück zu einem gesunden und anregenden finanziellen und wirtschaftlichen Internationalismus, der, beinahe unbemerkt, in so ausgedehntem Maße vor dem Kriege bestanden

hatte, zunächst durch ein Gebiet des Nationalismus hindurchführen wird, in dem jedes Land sein Streben danach richtet, die Vergangenheit aus eigener Kraft zu liquidieren, und allein den eigenen Wiederaufbau anstrebt. In einer ganzen Reihe von Ländern zeigen die Indizes Anzeichen einer Besserung: Belebung der industriellen Produktion, starker Rückgang der Erwerbslosigkeit, raschere Bewegung der Waren zum Verbraucher hin, Festigung der Rohstoffpreise, Ermäßigung der Sätze, zu denen Kredit und Kapital verfügbar sind, festere Tendenz der Wertpapiermärkte, Angleichung von Produktionskosten und Preisen — m. a. W. Zeichen dafür, daß nach und nach das Gleichgewicht wieder hergestellt wird durch Tausende von einzelnen Einschränkungen und Anstrengungen und durch jene tiefen Kräfte, die die konjunkturellen Bewegungen des Wirtschaftslebens bestimmen. In vielen Teilen der Welt sind bedeutende, umfassende und erfolgreiche Konversionen der inneren öffentlichen Schuld vorgenommen worden, so in Italien, Australien, Holland, Belgien und Japan. Die Bankenorganisation ist in vielen Ländern einer umfassenden Neuordnung und Untersuchung unterzogen worden. Einige Länder haben Zentralbanken zur Kreditregulierung, zur Notenausgabe und zur Zentralisierung der Reserven der Privatbanken neu errichtet oder sind im Begriff dies zu tun. In Großbritannien wurde ein Budgetüberschuß erzielt und das Gleichgewicht in der internationalen Zahlungsbilanz hergestellt. In den Vereinigten Staaten werden die Neuordnung und der Wiederaufbau der Wirtschaft mit Mut und Autorität versucht. In Frankreich wird das Problem der öffentlichen Finanzen mit kräftiger Hand angepackt. In Deutschland ist die Arbeitslosigkeit durch unermüdliche Anstrengungen bedeutend verringert worden. In mehreren Ländern, die gemeinhin Schuldnationen genannt werden, sind einige Fortschritte bei der Abwicklung eingefrorener Guthaben durch die Ausgabe von Scrips für Exporte oder durch Konsolidierungsabkommen erzielt worden, so z. B. in großem Maße in Argentinien. Die Beispiele für eine bereits eingetretene innerwirtschaftliche Besserung könnten noch vermehrt werden; es wäre aber notwendig, um eine richtige Anschauung zu vermitteln, anzugeben, in wie vielen Fällen diese langsame Wiederherstellung eines gewissen inneren Gleichgewichts teilweise auf Kosten der Nachbarländer erreicht worden ist, sei es durch absichtliche Drosselung der Einfuhr, sei es durch Mißachtung vertraglicher Verpflichtungen, oder sei es, wie es beinahe immer der Fall war, durch die Errichtung von Hindernissen, um die freie Waren- und Kapitalbewegung über die Grenzen zu beschränken. Der Wiederaufbau nach dem Grundsatz der Selbsterhaltung ist schmerzhaft; hat aber erst einmal die Methode des abgesonderten nationalen Wiederaufbaus Früchte getragen und macht sich eine Gesundung besonders in einigen der großen Verbraucherländer und Kapitalmärkte bemerkbar, so wird damit auch eine neue Grundlage für die Wiederaufnahme normaler internationaler Beziehungen hergestellt sein. Die Konjunktur läßt sich nicht auf irgendein Teilgebiet begrenzen. So wie eine schlechte wirtschaftliche und finanzielle Lage in einem wichtigen Gebiet schädliche Rückwirkungen auf die ganze Welt, und zwar rasch, auslöst — wie die Vergangenheit gezeigt hat —, ebenso wird auch eine in einem einzelnen Land erfolgende Besserung der Lage für die anderen Teile der Welt von Vorteil sein, wenn sich ihre Ausbreitung auch gewöhnlich weniger schnell vollzieht. Soviel wenigstens hat das internationale Gewissen von den Ereignissen der letzten Jahre und den Beratungen der Londoner Konferenz gelernt, daß in der Welt finanziell und wirtschaftlich einer vom anderen abhängig ist, daß die Probleme des einen auch die Probleme des anderen sind (Beweis: die Arbeitslosigkeit) — und daraus hat sich ein viel tieferes Verständnis für die enge Verflechtung zwischen den wirtschaftlichen, monetären und finanziellen Fragen des In- und Auslandes entwickelt.

Wenn daher auch die zwölf Monate eine weitere Zunahme der nationalen Abschließung und einen scheinbaren Stillstand der internationalen Bemühungen gezeigt haben, so brachte das Jahr doch in einer wichtigen internationalen Frage langsame, aber sichere Fortschritte, nämlich in der allgemeinen Anerkennung der Richtigkeit der vom Verwaltungsrat der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich am 11. Juli 1932 zum Ausdruck gebrachten Ansicht, daß „die Goldwährung den am besten geeigneten verfügbaren monetären Mechanismus darstellt“ und daß ihre allgemeine internationale Wiederherstellung eine Notwendigkeit ist. Auf den ersten Blick erscheint die Feststellung, daß ein Fortschritt in dieser Beziehung zu verzeichnen gewesen sei, widersinnig, wenn man bedenkt, daß, obwohl beinahe zwei Jahre seit dem Beschluß des Verwaltungsrats verstrichen sind, ein internationales, auf Gold beruhendes Währungssystem noch immer fehlt. Bei näherem Zusehen zeigt es sich aber, daß doch ein wirklicher Fortschritt in der öffentlichen Meinung, bei den Regierungen und den Zentralbanken in bezug auf die Würdigung der Tatsache zu verzeichnen ist, wie unerlässlich die Wiederherstellung der Goldwährung ist — womit keineswegs gesagt sein soll, daß nicht jetzt und in Zukunft ständig Bemühungen notwendig und erwünscht sind, die Goldwährung zu verbessern und ihre nachgewiesenen Mängel zu beheben. Die Londoner Konferenz hat die überragende Stellung des Goldes im Währungssystem von neuem bestätigt, und die Vertreter der 64 Länder waren sich in ihrem Bericht vom 27. Juli 1933 darüber einig, daß „es im Interesse aller Beteiligten liegt, eine Stabilität auf dem Währungsgebiet sobald wie möglich zu erreichen“ und daß das „Gold als internationaler Maßstab im Tauschverkehr wieder hergestellt werden müßte, wobei Zeitpunkt und Parität jedem Lande überlassen bleiben sollen“. Die wichtige Gruppe von Geschäftsleuten, die in der Internationalen Handelskammer vereinigt ist, nahm im März 1934 einstimmig eine Entschliebung an, die ebenfalls die Forderung nach sofortiger Währungsstabilisierung und nach Wiederherstellung eines auf Gold beruhenden Währungssystems aufstellte. Es ist wirklich bezeichnend, daß die für die Währung verantwortlichen Stellen in Ländern wie (unter anderen) Großbritannien und den Vereinigten Staaten, in denen die Änderung der Währungsgrundlagen lebhaft erörtert worden ist, gegenwärtig größere Goldreserven besitzen als jemals in ihrer ganzen Geschichte. Und als die Tschechoslowakei und die Vereinigten Staaten sich entschlossen, ihre Währungen abzuwerten, wurden nicht nur die neuen Paritäten im Verhältnis zum Gold festgesetzt, sondern es blieb auch die vorher bestehende Art der Goldwährung, im ersten Falle mit geringen, im zweiten Falle mit allerdings bedeutenden Abänderungen in Geltung. Was den weitverbreiteten volkstümlichen Glauben an das Gold betrifft, so wurde er während der letzten zwölf Monate aus dem starken Horten von Gold nur zu deutlich erkennbar. Es ist kein Beweis dafür vorhanden, daß die behördlichen Stellen irgendeines Landes den geringsten Zweifel über die Stellung hegen, die dem Gold auch in dem kommenden Währungssystem zugewiesen werden wird, wenn auch natürlich der allgemeine Wunsch besteht, daß die als durchführbar erkannten Verbesserungen der Goldwährung sowie der Beziehungen zwischen den Märkten und den Zentralbanken durchgeführt werden sollten.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat im Berichtsjahr die mannigfachen Vorfälle auf finanz- und währungspolitischem Gebiet, von denen einige oben angeführt wurden und andere nachstehend erwähnt werden, genau verfolgt, oder sie war daran beteiligt oder wurde unmittelbar davon betroffen. Sie hat insbesondere weder Zeit noch Mühe gescheut, die Möglichkeiten einer Verbesserung der internationalen Goldwährung zu studieren. So nahm sie tätigen Anteil an den Beratungen der Londoner

Konferenz, zu der sie einer Einladung folgend einen Vertreter in beratender Eigenschaft entsandt hatte, besonders an den Tagungen der Ausschüsse, die diese lebenswichtige Frage untersuchten. Diese Ausschüsse gelangten über die Art der Behandlung dieser Frage weit mehr zu einer einmütigen technischen Verständigung, als im allgemeinen erkannt worden ist, weil ihre Beratungsergebnisse durch das Versagen der Konferenz gegenüber den ihr unterbreiteten mehr unmittelbaren und größeren Problemen verdunkelt wurden. Während des ganzen Jahres haben sich die monatlichen Zusammenkünfte der Notenbankpräsidenten und Verwaltungsratsmitglieder von unschätzbarem Wert erwiesen, denn sie boten die Möglichkeit, gemeinsam den raschen Wechsel zu verfolgen und laufend Rat und Ansichten über die neu aufgetauchten Schwierigkeiten und Probleme auszutauschen, besonders über ihre Rückwirkungen auf die einzelnen Märkte und über die beste Methode, mit ihnen fertig zu werden. In rein geschäftlicher Beziehung ist die Tätigkeit der Bank mengenmäßig zurückgegangen, weil die Einlagen gesunken sind — eine natürliche Folge des anhaltenden, durch die Experimente mit dem Dollar noch verschärften Währungswirrwarrs, der einen unmittelbaren Rückgang der Einlagen um 200 Millionen Schweizer Franken mit sich brachte, und eine Folgeerscheinung der zunehmenden nationalen Abschließung. Der erzielte Reingewinn des Jahres ist aber nur wenig kleiner als der des dritten Geschäftsjahres. Die Aufgaben der Bank als Treuhänder für internationale Anleihen waren in einer Zeit der Zahlungsausfälle oder der unvollständigen Erfüllung der Anleihebedingungen, worauf später noch zurückzukommen sein wird, ungewöhnlich schwierig.

Nach einem Jahr des Druckes in währungspolitischer Hinsicht blickt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich voll Vertrauen und Mut in die Zukunft. Zu keiner Zeit hat sie in so ununterbrochener Verbindung mit den stets wechselnden finanzpolitischen Problemen der Weltmärkte gestanden. Zu keiner Zeit sind so viele Vorschläge von Schriftstellern, Bankiers und Geschäftsleuten verschiedener Nationen gemacht worden über eine mögliche Ausdehnung ihrer Aufgaben und die Erhöhung ihrer Nützlichkeit auf dem Gebiete praktischer und wissenschaftlicher Währungsfragen. Ohne in irgendeiner Weise die vielen Möglichkeiten der Bank, gute Dienste auf den verschiedensten Gebieten zu leisten, auszuschließen, ergibt sich aus der bisherigen Erfahrung vollkommen klar eine Schlußfolgerung: Wenn das auf Gold beruhende internationale Währungssystem, das wiedereingeführt werden muß, erfolgreicher als bisher arbeiten soll, so ist eine gemeinsame Stelle der Fühlungnahme, Beratung und Zusammenarbeit notwendig, damit es sowohl der Wirksamkeit als auch dem Namen nach international sein kann. Die Wahrheit ist, daß seit dem Krlege in der internationalen Goldwährung insofern ein Chaos geherrscht hat, als im großen und ganzen jedes Land der Ansicht war, daß die bloße Tatsache, daß seine Währung mit effektiven Goldein- und Ausfuhrpunkten an das Gold gebunden war, vollkommen genügte, um sie zum Bestandteil des internationalen Währungssystems zu machen, und daß es im übrigen keine Rücksicht auf seine Nachbarn und die auf sie und ihre Währungen ausgeübten Wirkungen einer ununterbrochenen Folge von plötzlichen Änderungen der Handels- und Kreditpolitik, ja sogar des Goldgehaltes der eigenen Währung zu nehmen brauchte. In Wirklichkeit war daher die Politik, die befolgt wurde, im Gegensatz zu einer Politik internationaler Zusammenarbeit, rein national orientiert; ja noch mehr, sie übersah sogar häufig die Tatsache, daß wegen der gegenseitigen Abhängigkeit des Kredit-, Währungs- und Wirtschaftssystems eine erfolgreiche nationale Währungspolitik nicht ohne Rücksicht auf ihre Folgen im Auslande oder umgekehrt ohne Rücksicht auf die Rückwirkungen der Politik der Nachbarländer

durchgeführt werden kann. Aus diesem Chaos muß sich eine Ordnung entwickeln, in erster Linie zum Wohle jedes einzelnen Landes selbst, und in zweiter Linie im internationalen Interesse. Es müssen einige Regeln der Goldwährung aufgestellt, anerkannt und befolgt werden, und eine gemeinsame Stelle muss für die Herstellung und Aufrechterhaltung der Einheitlichkeit vorhanden sein. Die auf der Londoner Konferenz vertretenen 64 Staaten gaben einstimmig der Ansicht Ausdruck, daß „die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich eine überaus wichtige Einrichtung für den Ausgleich der widerstreitenden Meinungen und eine Stelle für gemeinsame Beratung darstellt. Diese Einrichtung muß weiterhin benutzt werden. Sie hätte ständig die grundsätzlichen Fragen der Goldwährung zu studieren und diejenigen Änderungen in ihrer Anwendung zu prüfen, die durch die Erfahrung sich als wünschenswert herausstellen sollten“.

Der nun folgende Bericht beschäftigt sich mit einigen Währungsfragen der Zukunft, mit der Londoner Konferenz und der Teilnahme der Bank daran, mit der Tätigkeit der Zentralbanken während des Jahres, mit den Goldbeständen und Goldbewegungen, mit der Lage der internationalen kurzfristigen Kredite und der Bewegung der Zinssätze, mit der besonderen Entwicklung der Bank in geschäftlicher Hinsicht, einschließlich der neuen „Goldeinlagen“, ihren Aufgaben als Treuhänder oder Agent auf Grund internationaler Abkommen und internationaler Anleihen und als Mittelpunkt für die Zusammenarbeit der Zentralbanken sowie mit gewissen anderen finanz- und währungspolitischen Erscheinungen, die sich im Berichtsjahr herausgebildet haben.

II. DIE BANK UND DIE WÄHRUNGSPROBLEME AUF DER LONDONER KONFERENZ.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich war eingeladen worden, zwei Mitglieder zu benennen für die Unterabteilung des Vorbereitenden Ausschusses, die die Währungsfragen für die mit Erläuterungen versehene Tagesordnung der Weltwirtschafts- und Währungskonferenz behandeln sollte; sie nahm diese Einladung an. Die Bank wurde ferner eingeladen, zwei Vertreter in beratender Eigenschaft zu der Konferenz selbst zu entsenden. In Anbetracht dessen, daß sieben Mitglieder des Verwaltungsrats in der einen oder anderen Eigenschaft an den Beratungen der Konferenz teilnahmen, wurde beschlossen, nur einen Vertreter zu benennen, der als Berichterstatter in dem Unterausschuß für Dauermaßnahmen zur Wiederherstellung eines internationalen Währungsstandards tätig war. Wenn auch die Konferenz mit den ihr unterbreiteten, auf die sofortige oder wenigstens vorläufige Stabilisierung der Hauptwährungen gerichteten Fragen nicht vorwärtskam, so leitete sie doch zwei wichtige Schritte auf währungspolitischem Gebiet ein. Zunächst führten die Ereignisse, die während der Verhandlungen eintraten, zu drei offiziellen Erklärungen über die gegenwärtige Währungspolitik, die nicht nur von historischer Bedeutung, sondern auch so wichtig für das Verständnis der währungspolitischen Entwicklung des Jahres sind, daß sie nachstehend wiedergegeben werden. Es sind dies die Juni-Erklärungen des Präsidenten Roosevelt über die damalige Währungspolitik der Vereinigten Staaten, der Aufruf des „Goldblocks“ anlässlich seiner Gründung im Juli, die zum sofortigen Abschluß gewisser technischer Vereinbarungen über die Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der ihm angehörenden Länder führte, mit dem Ziele, die gemeinsame Politik ihrer Regierungen wirksam werden zu lassen, und die ebenfalls im Juli abgegebene Erklärung der Länder des britischen Empire, die zwangsläufig auch für die übrigen Länder des Sterlingblocks gilt. Schließlich erzielte der Unterausschuß der Konferenz für Dauermaßnahmen bei der Aufstellung des Rahmens für eine allgemeine Weltwährungspolitik auf lange Sicht, die nach Überwindung der unmittelbaren Schwierigkeiten einzuschlagen sein würde, erhebliche Fortschritte dadurch, daß fünf von ihm vorgelegte Entschlüsse von der Konferenz angenommen wurden.

Die erste dieser Entschlüsse verlangte im Interesse aller Beteiligten eine möglichst rasche Währungsstabilisierung. Die zweite erklärte, daß das Gold als internationales Tauschmaß wiederhergestellt werden müsse. Die dritte handelte von Maßnahmen zur Ersparung von Gold und von der Sicherung des höchsten Nutzens des Goldes. Sie sprach sich daher gegen den Umlauf von Goldmünzen oder Goldzertifikaten im Innern aus und erklärte, daß die Hauptbedeutung des Goldes im Währungssystem auf dem Gebiete der internationalen Zahlungsverpflichtungen läge. In der gleichen Absicht der Goldersparung und der Erzielung größerer Elastizität bei der Verwendung des Goldes befürwortete die Entschlüsse dringend die Herabsetzung des üblichen Mindestgolddeckungssatzes von einem Drittel auf höchstens 25 v. H. Die vierte Entschlüsse führte noch einen Schritt über die Goldersparung hinaus zu einer durch gemeinsame Maßnahmen zu erzielenden Verbesserung des Arbeitens der Goldwährung selbst. Sie erklärte, daß für diesen Zweck die Zusammenarbeit der Zentralbanken notwendig sei (was das Vorhandensein einer Zentralbank in allen entwickelten Ländern voraussetzt), und gab der Ansicht Ausdruck, daß die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich eine immer bedeutendere Rolle als Werkzeug gemeinsamen Handelns

spielen sollte. Die fünfte EntschlieÙung befaÙte sich sodann mit einigen grundlegenden Goldwährungsfragen, bezüglich deren die Zentralbanken zusammenarbeiten sollten. Die EntschlieÙungen enthielten die folgenden vereinbarten Erklärungen :

- I. Es liegt im Interesse aller Beteiligten, daß möglichst bald Stabilität auf internationalem Währungsgebiet erreicht wird.
- II. Gold sollte als internationales Tauschmaß wiederhergestellt werden, wobei Zeitpunkt und Parität jedem Lande überlassen bleiben müssen.
- III. 1. Unter den heutigen Verhältnissen wird monetäres Gold nicht für den Umlauf im Innern benötigt, sondern als Reserve für Zentralbankverpflichtungen und in erster Linie, um die durch das Fehlen des Gleichgewichts in der Auslands-Zahlungsbilanz hervorgerufenen ausländischen Zahlungsansprüche zu befriedigen. Es ist infolgedessen unerwünscht, Goldmünzen oder Goldzertifikate im Innern in Umlauf zu bringen.
2. Um das Arbeiten einer zukünftigen Goldwährung zu verbessern, sollte den Deckungsvorschriften der Zentralbanken eine größere Elastizität gegeben werden; beispielsweise müÙte, soweit das System der prozentualen Golddeckung angewandt wird, ein Mindestsatz von nicht mehr als fünfundzwanzig v. H. als ausreichend erachtet werden; eine ähnliche Elastizität müÙte durch geeignete Maßnahmen da erreicht werden, wo andere Systeme in Anwendung sind. Indessen dürfen solche Änderungen nicht eine Entschuldigung sein für eine unangebrachte Kreditaufblähung. Mit anderen Worten, die Wirkung dieses Beschlusses sollte sein, die freie Reserve der Zentralbanken zu erhöhen und dadurch deren Stellung zu stärken.
- IV. Die Konferenz ist der Ansicht, daß es für das befriedigende Arbeiten der internationalen Goldwährung notwendig ist, in denjenigen genügend entwickelten Ländern, die noch keine zweckentsprechende Zentralbank haben, unabhängige zentrale Notenbanken zu schaffen, die die erforderliche Autorität und Freiheit besitzen, um eine geeignete Währungs- und Kreditpolitik zu betreiben.
Die Konferenz wünscht die von früheren Konferenzen abgegebenen Erklärungen über die große Nützlichkeit einer engen und ständigen Zusammenarbeit zwischen den Zentralnotenbanken zu bestätigen. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich sollte eine immer bedeutendere Rolle spielen, und zwar nicht nur durch Verbesserung der gegenseitigen Beziehungen, sondern auch als Werkzeug gemeinsamen Handelns.
- V. 1. Das richtige Arbeiten der Goldwährung verlangt in erster Linie von jeder einzelnen Zentralbank eine Politik, die bestimmt ist, in der Zahlungsbilanz des eigenen Landes grundsätzlich das Gleichgewicht aufrechtzuerhalten. Goldbewegungen, die das Fehlen eines solchen Gleichgewichts widerspiegeln, bilden daher einen wesentlichen Bestimmungsfaktor der Zentralbankpolitik.
2. Goldbewegungen von wahrscheinlich dauerndem Fluß sollten normalerweise nicht an der Geltendmachung ihres Einflusses in dem Gold verlierenden und in dem Gold empfangenden Lande gehindert werden.
3. Gold sollte in den einzelnen Ländern ungehindert ein- und ausströmen können, und die Zentralbanken sollten stets bereit sein, Gold zu einem öffent-

lich bekanntgegebenen, in ihrer Währung ausgedrückten festen Preis zu kaufen und ebenso Gold zu einem öffentlich bekanntgegebenen, in ihrer Währung ausgedrückten festen Preis zu verkaufen, letzteres zum mindesten, wenn die Devisenkurse die Goldpunkte erreichen.

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

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

Außerdem sollten sie bemüht sein, ihre Kreditpolitik, soweit dies die Lage im eigenen Lande zuläßt, einer Tendenz zu einem allgemeinen Umschwung in der allgemeinen Geschäftstätigkeit anzupassen. Eine Ausdehnung der allgemeinen Geschäftstätigkeit, die offensichtlich nicht dauernd aufrechterhalten werden kann, sollte die Zentralbanken veranlassen, eine in der Richtung der Krediteinschränkung liegende Politik bei ihrer inneren Kreditpolitik in Anwendung zu bringen. Auf der anderen Seite sollte sie ein übermäßiger Rückgang der allgemeinen Geschäftstätigkeit veranlassen, eine in der Richtung einer Auflockerung liegende Kreditpolitik zu verfolgen.

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

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

Sämtliche vorstehenden Entschlüsse über die bleibenden Grundsätze der Währungspolitik, die tatsächlich Bestätigungen oder Erweiterungen der im Juli 1932 angenommenen Erklärung des Verwaltungsrates über ein internationales Währungs-

system sind, wurden von der Vollkonferenz einstimmig angenommen. Nur die Delegierten der Vereinigten Staaten von Amerika erklärten, daß sie die Erörterung der fünften EntschlieÙung damals noch für verfrüht hielten, daß aber das Federal-Reserve-System zu gegebener Zeit bereit sein würde, die in ihr aufgeworfenen technischen Fragen mit anderen Zentralbanken und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zu besprechen. Die fünfte EntschlieÙung ist natürlich von allergrößter Bedeutung. Sie ist insofern ein entschiedener Fortschritt, als sie einige der wesentlichsten Regeln der Goldwährung sozusagen offiziell feststellt. Alle diese Regeln können im rechtlichen Sinne nicht als starr bindend angesehen werden, denn die Währungspolitik ist ein lebendiges, sich änderndes Etwas und muß von Zeit zu Zeit im Lichte fortschreitender Erfahrung und wechselnder Wirtschafts- und allgemeiner Bedingungen neu überprüft werden. Und doch eröffnet die letzte EntschlieÙung, wenn sie von den Zentralbanken angenommen und praktisch durchgeführt wird, als eine maßgebende Erklärung über gewisse anerkannte Ziele und Methoden den Weg zu einem wirksameren Arbeiten des Währungssystems.

Die mit Erläuterungen versehene Tagesordnung sah eine Prüfung des Gold Exchange Standard vor sowie der Änderungen, die notwendig sind, um seine zu Tage getretenen Mängel abzustellen. Der Unterausschuß der Konferenz war der Ansicht, daß das weitere Studium dieser Frage der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich übertragen werden solle. Sobald wirkliche Fortschritte in der internationalen Wiederherstellung der Goldwährung selbst erzielt sind, wird es der Bank möglich sein, sich mit dem untergeordneten Thema des künftig auf einer beschränkten, kontrollierten und zentralisierten Grundlage anzuwendenden Gold Exchange Standard zu befassen, der für bestimmte Arten von Volkswirtschaften besonders nützlich ist und deren Beteiligung an einem internationalen Währungssystem ermöglicht und beschleunigt.

Bei der Erörterung der Frage einer auf die Dauer berechneten Währungspolitik sowie der Aufgaben und der Stellung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich lenkte der Präsident der Österreichischen Nationalbank als Vorsitzender des Unterausschusses für Dauermaßnahmen, wie aus dem Protokoll des Ausschusses hervorgeht, die Aufmerksamkeit „auf den Umstand, daß verschiedene Regierungen dem am 20. Januar 1930 zwischen den Regierungen Australiens, Belgiens, Deutschlands, Frankreichs, Griechenlands, Großbritanniens, Indiens, Italiens, Japans, Jugoslawiens, Kanadas, Neuseelands, Polens, Portugals, Rumäniens, der Südafrikanischen Union und der Tschechoslowakei geschlossenen Abkommen noch nicht beigetreten sind. Artikel X des Abkommens, der in seinem wesentlichen Inhalt in dem (seitens der Schweiz) gewährten Grundgesetz der Bank wiedergegeben ist, lautet wie folgt:

„Die Bank (für Internationalen Zahlungsausgleich), ihr Eigentum, ihre Aktiven sowie alle Einlagen und anderen ihr anvertrauten Werte sollen in den der Verwaltung der vertragschließenden Teile unterstehenden Gebieten von jeder Rechtsbeschränkung und von allen einschränkenden Maßnahmen, wie Zensur, Requisition, Wegnahme, Einziehung in Kriegs- oder Friedenszeiten, Repressalien, Verbot oder Beschränkung der Ausfuhr von Gold oder Devisen und von allen anderen ähnlichen Maßnahmen freibleiben.“

In Anbetracht dessen, daß der Zweite Unterausschuß auf den Vorschlag seines Unterausschusses eine EntschlieÙung über die Aufgaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich angenommen hat, wäre es angezeigt, die Regierungen, die diesem Abkommen noch nicht beigetreten sind, darauf hinzuweisen, daß es wünschenswert

sei, daß möglichst viele Länder ihm beitreten. Ein diesbezügliches Schreiben werde von der zuständigen Stelle an die betreffenden Regierungen gerichtet werden."

Nach der Vertagung übermittelte der Generalsekretär der Konferenz diesen Auszug aus dem Protokoll den in London vertretenen Regierungen, die der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich die oben erwähnten Vorrechte noch nicht gewährt hatten. Werden diese Vorrechte der Zentralstelle gewährt, so werden sie praktisch allen Zentralbanken der Welt gewährt, weil sich jede Zentralbank den darin liegenden Vorteil selbst sichern kann, indem sie ihre Geschäfte durch Vermittlung der Zentralstelle macht. Die Auffassung, daß die im Auslande unterhaltenen Reserven der Zentralbanken besondere Immunitäten und Vorrechte genießen sollten, ist lange Zeit Sache der Übereinkunft zwischen den Zentralbankleitern gewesen. Die Verallgemeinerung einer derartigen Maßnahme ist ein praktischer Schritt auf dem Wege zu gegenseitiger Zusammenarbeit, zur Stärkung der Wirksamkeit eines internationalen Währungssystems, zur Förderung der Schaffung eines Gold-Ausgleichsfonds sowie zur Zusammenfassung der von den Zentralbanken gehaltenen Devisen. Bisher sind die folgenden Länder der Aufforderung des Generalsekretärs der Londoner Konferenz dadurch nachgekommen, daß sie entweder die betreffenden Immunitäten bereits gewährt oder erklärt haben, daß sie zu ihrer Gewährung bereit und im Begriff sind, die erforderlichen Schritte einzuleiten: China, Danzig, Estland, Holland, Luxemburg und Ungarn. Mehrere andere Staaten haben mitgeteilt, daß die Angelegenheit wohlwollend geprüft und eine endgültige Antwort später erfolgen werde. Die Vereinigten Staaten von Amerika haben im November 1933 geantwortet, daß die Gewährung der Immunitäten mit den damals geltenden Verordnungen betreffend die Ein- und Ausfuhr von Gold nicht in Einklang stehe, daß sie aber, sobald sich die Verhältnisse ändern, bereit sind, ihre Stellungnahme zu überprüfen.

Während diese in erster Linie technischen Fragen in den Ausschüssen behandelt wurden, wurden außerhalb der Konferenz von Ländergruppen, die gesondert zusammentraten, um ihre Stellungnahme oder ihre Ansichten über Währungsfragen darzulegen, Entscheidungen für den Augenblick getroffen. Hierzu wurden sie in der Tat durch die Nervosität der öffentlichen Weltmeinung gezwungen, die aufkam, als die Konferenz zusammenzubrechen drohte, weil eine Einigung über sofortige Maßnahmen auf währungspolitischem Gebiet vor allem infolge der unerwartet geänderten Haltung der Vereinigten Staaten nicht zu erzielen war.

Am 3. Juli 1933 wurde von den Vertretern Belgiens, Frankreichs, Hollands, Italiens, Polens und der Schweiz, die volkstümlich als „Goldblock“ bezeichnet werden, die folgende Erklärung herausgegeben:

„In der Überzeugung, daß die Aufrechterhaltung ihrer Währungen für die wirtschaftliche und finanzielle Gesundheit der Welt und des Kredits sowie für die Sicherung des sozialen Fortschritts in ihren Ländern wesentlich ist, bestätigen die unterzeichneten Regierungen ihre Absicht, das ungehinderte Funktionieren der Goldwährung in ihren Ländern zu den gegenwärtigen Goldparitäten und im Rahmen der geltenden Währungsgesetze aufrechtzuerhalten. Sie fordern ihre Zentralbanken auf, in enger Fühlung zu bleiben, um dieser Erklärung die größtmögliche Wirksamkeit zu verleihen.“

Um zu beweisen, daß dies keine leere diplomatische Geste sei, traten fünf Tage später die Gouverneure der Zentralbanken der beteiligten sechs Länder in der Bank von

Frankreich zu einer Sitzung zusammen, an der der Präsident der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich als Beobachter teilnahm, um diejenigen praktischen Maßnahmen zu untersuchen, die gemeinsam ergriffen werden könnten, um die Devisenspekulation zu bekämpfen, die Währungen dieser Länder zu schützen und die Erklärung ihrer Regierungen in die Tat umzusetzen. Infolge dieser Zusammenkunft und der Schlußfolgerungen, zu denen die Gouverneure gelangten, erfuhren die sechs Währungen sofort eine Festigung, das Vertrauen im Inlande kehrte zurück und der einsetzende Goldabfluß wurde nicht nur aufgehoben, sondern es zeigten sich sogar sofort Goldbewegungen nach der anderen Richtung.

Nach der Erklärung und den Maßnahmen des Goldblocks erfolgte eine weitere Ankündigung einer zwar hiervon ganz verschiedenen, aber ebenfalls bemerkenswerten Politik. Es war dies die gemeinsame Erklärung der Regierungen Großbritanniens, Australiens, Indiens, Kanadas, Neuseelands und der Südafrikanischen Union, die sich der früher in Ottawa angenommenen Feststellung der Währungsgrundsätze anschlossen, den Standpunkt im einzelnen aber wie folgt darlegten :

„Auf der Konferenz von Ottawa gaben die vertretenen Regierungen ihrer Ansicht Ausdruck, daß eine allgemeine Erhöhung der Großhandelspreise in der ganzen Welt im höchsten Grade wünschenswert sei, und erklärten, daß sie gerne mit anderen Ländern in bezug auf Maßnahmen zur Erhöhung der Großhandelspreise zusammenarbeiten würden. Sie waren sich darüber einig, daß eine Preissteigerung nicht durch währungspolitische Maßnahmen allein bewirkt werden könne, da verschiedene andere Faktoren, die zusammen die gegenwärtige Depression herbeigeführt hätten, ebenfalls geändert oder beseitigt werden müßten, bevor eine Abhilfe möglich sei.

Es wurde betont, daß internationale Maßnahmen erforderlich seien, um die verschiedenen, nicht auf dem Währungsgebiet liegenden Faktoren, die den Preisstand herabdrückten, zu beseitigen.

Auf währungspolitischem Gebiet wurde als erste Maßnahme zur Herbeiführung einer Preiserhöhung die innerhalb der Grenzen gesunder Finanzpolitik durchzuführende Schaffung und Erhaltung solcher Bedingungen genannt, die zur Belebung des Unternehmungsgeistes und des Handels beitragen, einschließlich niedriger Zinssätze und reichlichen Angebots kurzfristigen Geldes.

Die inflationistische Schaffung zusätzlicher Zahlungsmittel zur Finanzierung öffentlicher Ausgaben wurde mißbilligt und eine geordnete Währungspolitik mit Sicherungen zur Eindämmung heftiger spekulativer Waren- und Wertpapier-schwankungen gefordert.

Seitdem war die Politik des Britischen Reiches auf die Erhöhung der Preise gerichtet. Die unterzeichneten Delegationen stellen mit Befriedigung fest, daß diese Politik mit einem ermutigenden Maß von Erfolg betrieben worden ist. Einige Monate lang stellten sich ihr Hindernisse in den Weg, die sich aus der anhaltenden Abwärtsbewegung der Goldpreise ergaben, und während dieser Zeit beschränkten sich die Ergebnisse in der Hauptsache auf die Erhöhung der Preise in den Empire-Währungen im Verhältnis zu den Goldpreisen. In den letzten Monaten ist das ununterbrochene Festhalten des Vereinigten Königreichs an der Politik billigen und reichlichen Geldes in steigendem Maße unter den gegenwärtigen günstigeren

Bedingungen wirksam gewesen, die durch den Wechsel in der Politik der Vereinigten Staaten und durch den Stillstand im Fall der Goldpreise geschaffen worden sind.

Faßt man die ganze Zeit vom 29. Juni 1932 bis kurz vor dem Zusammentritt der Konferenz von Ottawa zusammen, so hat dem Index des 'Economist' zufolge eine Erhöhung der Sterling-Großhandelspreise um 12 v. H. stattgefunden. Die Erhöhung der Sterlingpreise für Rohstoffe war während des gleichen Zeitraums weit beträchtlicher; sie lag bei 20 v. H.

Die unterzeichneten Delegationen sind der Auffassung, daß die von ihnen in Ottawa geäußerten Ansichten über die Notwendigkeit einer Erhöhung des Preisstandes noch immer Geltung haben und daß das Anhalten dieser eben begonnenen Preissteigerung von größter Wichtigkeit ist. Was den anzustrebenden Stand betrifft, so halten sie es nicht für praktisch, diesen genau zu bestimmen. Jeder Preisstand wäre befriedigend, der die normale Tätigkeit der Industrie und eine normale Beschäftigung wiederherstellt, der dem Rohstoffherzeuger Rentabilität sichert und der die Last der Schulden und festen Ausgaben mit der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit in Einklang bringt. Es ist wichtig, daß die Preiserhöhung nicht soweit getrieben wird, daß eine Gewinnaufblähung entsteht und eine Störung des Gleichgewichts in entgegengesetzter Richtung droht. Sie sind daher der Ansicht, daß die Regierungen des Britischen Reiches mit allen ihnen zu Gebote stehenden währungs- oder wirtschaftspolitischen Mitteln innerhalb der Grenzen gesunder Finanzen an der Politik der Förderung einer Erhöhung der Großhandelspreise festhalten sollten, bis die Wiederherstellung des Gleichgewichts erfolgt ist, und daß sie später alle nur irgend möglichen Maßnahmen ergreifen sollten, um den alsdann erreichten Stand aufrechtzuerhalten.

Bezüglich des von Zeit zu Zeit gemachten Vorschlages einer Erweiterung der Ausgabenprogramme der Regierungen sind die Delegationen des Britischen Reiches der Ansicht, daß dies eine Angelegenheit ist, die jede Regierung nach ihrer eigenen Erfahrung und ihren eigenen Verhältnissen regeln muß.

Die Konferenz von Ottawa erklärte, daß das letzte Ziel der Währungspolitik die Wiederherstellung eines befriedigenden internationalen Währungsstandards sein muß, wobei nicht nur an stabile Wechselkurse zwischen allen Ländern gedacht wird, sondern auch an eine wohldurchdachte internationale Währungsleitung mit dem Ziel, die reibungslose Abwicklung des internationalen Handels und Geldverkehrs zu gewährleisten. Es wurden die hauptsächlichsten Voraussetzungen für die Wiederherstellung jedes internationalen Währungsstandards genannt, vor allem eine Steigerung des allgemeinen Warenpreisstandes in den verschiedenen Ländern bis zu einer Höhe, die im Einklang mit den Kosten steht, einschließlich der Belastung durch Schulden und andere feste und halbfeste Ausgaben, und die Konferenz gab ihrer Auffassung Ausdruck von der Bedeutung der Sicherung und Aufrechterhaltung internationaler Zusammenarbeit zum Zwecke tunlichster Ausschaltung großer Kaufkraftschwankungen.

Die unterzeichneten Delegationen bestätigen nunmehr ihre Ansicht, daß das letzte Ziel der Währungspolitik die Wiederherstellung einer befriedigenden internationalen Goldwährung sein sollte, wobei die internationale Zusammenarbeit gesichert und aufrechterhalten würde, um tunlichst übermäßige Schwan-

kungen in der Kaufkraft des Goldes zu vermeiden. Das Problem, vor das sich die Welt gestellt sieht, besteht darin, die Stabilität der Wechselkurse mit einem vernünftigen Maß von Stabilität nicht nur des Preisstandes eines einzelnen Landes, sondern der Weltpreise überhaupt in Einklang zu bringen. Wirksame Maßnahmen in dieser Hinsicht hängen weitgehend von der internationalen Zusammenarbeit ab, und auf jeder weiteren Tagung der Weltwirtschafts- und Währungskonferenz muß diese Frage besonderen Vorrang haben.

Einstweilen erkennen die unterzeichneten Delegationen die Bedeutung der Stabilität der Wechselkurse zwischen den Ländern des Britischen Reiches im Interesse des Handels an. Dieses Ziel wird ständig bei der Festsetzung ihrer Währungspolitik berücksichtigt, seine Erreichung durch die Befolgung einer gemeinsamen Politik der Preissteigerung leichter möglich werden. Die Stabilität der Wechselkurse innerhalb des Britischen Reiches wird dadurch erleichtert, daß die Regierung des Vereinigten Königreichs keine Verpflichtungen gegenüber anderen Ländern hinsichtlich der künftigen Pfundpolitik eingegangen ist und in dieser Hinsicht ihre volle Handlungsfreiheit hat. Der Anschluß anderer Länder an diese Politik auf einer ähnlichen Grundlage würde die Erzielung und Aufrechterhaltung der Stabilität der Wechselkurse über einen noch größeren Raum ermöglichen.

Unter den Faktoren, die für die wirtschaftliche Gesundung der Länder des Britischen Reiches arbeiten, kommt dem Rückgang des Zinssatzes für langfristige Anleihen besondere Bedeutung zu. Die unterzeichneten Delegationen stellen mit Befriedigung den Fortschritt fest, der hierbei und bei der Wiederaufnahme der überseeischen Ausleihungen seitens des Londoner Marktes erzielt worden ist. Sie sind sich über die Nützlichkeit weiterer Fortschritte in dieser Richtung, wenn und wann sie möglich sind, einig.

Die unterzeichneten Delegationen haben vereinbart, ihren Regierungen zu empfehlen, von Zeit zu Zeit ihre Ansichten über die Währungs- und Wirtschaftspolitik auszutauschen, um ihre gemeinsamen Ziele aufzustellen und diejenigen Maßnahmen zu besprechen, die zu ihrer Verwirklichung führen können.“

Dieses wichtige währungspolitische Glaubensbekenntnis, das von den Hauptländern des Britischen Reiches abgelegt wurde und das besonderen Nachdruck auf die Warenpreisniveaus und die Stabilität der Kaufkraft des Goldes legt, folgte auf die Erklärung des Goldblocks, das besonderen Nachdruck auf die Stabilität der Wechselkurse legte. Beiden gingen die Erklärungen des Präsidenten der Vereinigten Staaten über die damaligen Ziele seiner Währungspolitik voraus, die in zwei Botschaften der Konferenz übermittelt wurden und aus denen die folgenden Auszüge gegeben werden:

„Das gesunde innere Wirtschaftssystem eines Landes ist von größerer Bedeutung für seinen Wohlstand als der Kurs seiner Währung im Verhältnis zu den Währungen anderer Länder.

. . . . Lassen Sie mich offen sagen, daß die Vereinigten Staaten den Dollar suchen, der in einer Generation die gleiche Kauf- und Schuldenzahlungskraft haben wird, wie sie der Dollarwert hoffentlich in naher Zukunft erreichen wird. Dieses Ziel bedeutet für das Wohl der anderen Völker mehr als ein für ein oder zwei Monate festgesetztes Verhältnis zum Pfund oder Franken.

Unser großes Ziel ist die dauernde Stabilisierung jeder Landeswährung. Gold oder Gold und Silber können durchaus weiterhin eine hinter den Währungen

stehende metallische Deckung sein. Jetzt ist aber nicht die Zeit, Goldreserven in der Welt zu verstreuen. Wenn einmal die Welt eine den meisten Ländern gemeinsame Politik befolgt, um zu ausgeglichenen Staatshaushalten und zu einem ihren Mitteln entsprechenden Leben zu gelangen, dann können wir auch in geeigneter Weise eine bessere Verteilung des Gold- und Silbervorrats der Welt, der als Deckungsgrundlage für die nationalen Währungen dienen soll, erörtern.

Die Wiederherstellung des Dollarwertes im Verhältnis zu den amerikanischen Waren ist ein Ziel, von dem die Regierung und das Volk der Vereinigten Staaten nicht abgebracht werden können. Wir wünschen das eine ganz klarzustellen: wir sind nur an den amerikanischen Warenpreisen interessiert. Welches der Wert des Dollars in anderen Währungen sein soll, ist im Augenblick nicht unsere Sache und kann es auch nicht sein. Der Wechselkurswert des Dollars wird letzten Endes von dem Erfolg der anderen Länder abhängen, die Preise ihrer eigenen Waren, ausgedrückt in ihren nationalen Währungen, zu erhöhen, und kann nicht bestimmt werden, bevor wir diesen Erfolg kennen.“

In den Monaten, die seit der Vertagung der Londoner Konferenz vergangen sind, war das bedeutendste währungspolitische Ereignis die im Januar 1934 erfolgte Annahme der Gold Reserve Act in den Vereinigten Staaten, wodurch der Wert des Dollars wiederum an das Gold angehängt wurde. Als Präsident Roosevelt diese Maßnahme dem Kongreß mitteilte, offenbarte es sich, wie sehr sich seine Anschauungen seit den Londoner Botschaften gewandelt haben, wenn er besonderen Nachdruck darauf legt, daß „ein größerer Grad von Stabilität gegenüber den Devisenkursen im Interesse unseres Volkes erwünscht sei“. Die Gold Reserve Act bestimmte in Artikel 10a folgendes: „Um den Dollarkurs zu stabilisieren, wird der Staatssekretär des Schatzamtes ... ermächtigt, für Rechnung des durch diesen Artikel errichteten Fonds Geschäfte in Gold und Devisen und solchen sonstigen Kreditinstrumenten und Effekten vorzunehmen, als ihm zur Durchführung dieses Artikels notwendig erscheinen sollten“. Außerdem erklärte der Staatssekretär des Schatzamtes in einer Rede am 23. April 1934, daß „wir eine Politik begünstigen sollten, die sobald wie möglich zu einer dauernden Stabilisierung der Wechselkurse und zu dauernden Währungseinrichtungen führen wird“.

Die bedingte Rückkehr zum Gold und die bestimmtere und klarere Erklärung über die künftige amerikanische Politik öffnet die Tür zu internationalen Besprechungen zwischen den hauptsächlich beteiligten Ländern über den Zeitpunkt der engültigen Stabilisierung und die dauernde Parität ihrer Währungen. Wie in den Schlußbemerkungen dieses Berichts ausgeführt wird, geht die Entwicklung vieler Faktoren, die einen Fortschritt bedeuten, dahin, die Ursachen des Zusammenbruchs des internationalen Währungssystems zu beseitigen oder zu verringern, die Schwierigkeiten einer Wiederherstellung der Goldwährung zwischen den Hauptländern zu vermindern und eine Einigung über die Verbesserung ihrer Technik zu erzielen, so daß der Zeitpunkt näherrückt, wo die Wiedereinführung eines auf Gold beruhenden internationalen Währungsstandards eine vollendete Tatsache sein wird. Eine weitere Wirkung der Währungsmaßnahmen in den Vereinigten Staaten war die außergewöhnliche Zunahme des Umfanges der Goldbewegungen, die in großem Maße auch während und als Folge der Londoner Konferenz stattfanden. Eine kurze Schilderung dieser außergewöhnlichen Goldbewegungen enthält das nächste Kapitel.

III. EIN SPITZENJAHR DER GOLDBERZEUGUNG, DER GOLDBEWEGUNGEN UND DER GOLDHORTUNG.

Weit davon entfernt, den schwindenden Glauben an das Gold als Wertmesser, als internationales Zahlungsmittel oder (wegen unzureichender Versorgung) als geeignete Währungsgrundlage widerzuspiegeln, zeigen die Aufzeichnungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für das Jahr 1933, daß bisher noch in keinem Jahre die neue Goldberzeugung so groß gewesen ist, die internationalen Goldbewegungen von solchem Ausmaß waren und die private Goldhortung einen solchen Umfang aufzuweisen hatte.

Die Goldhortung war eines der ausgeprägtesten Kennzeichen des Jahres; wie auf Seite 21 gezeigt wird, belief sich allein das im Jahre 1933 neu gehortete Gold auf etwa 3 Milliarden Schweizer Franken. Dieser Betrag wäre noch größer gewesen, wenn nicht die Vereinigten Staaten das Publikum energisch gezwungen hätten, das Gold an die Reservebanken zurückzuliefern. Dank dieser Maßnahme und der großen Menge neuen Goldes, das aus der Neuerzeugung und aus anderen Quellen zur Verfügung stand, konnte nicht nur die gewaltige private Nachfrage befriedigt werden, sondern Ende 1933 waren die Bestände der Zentralbanken und Schatzämter sogar um etwa 200 Millionen Schweizer Franken höher als zu Beginn des Jahres.

a) Goldversorgung und Goldhortung.

Die für 1933 auf etwa 2.600 Millionen Schweizer Franken veranschlagte Weltgoldproduktion überstieg etwas die Höchstziffer des vorhergehenden Jahres, wie sich aus der folgenden Aufstellung ergibt, die einen Vergleich der Goldgewinnung in einem Zeitraum von über 10 Jahren gestattet:

Jahr	Süd-afrikanische Union	Vereinigte Staaten	Kanada	Andere Länder	Gesamterzeugung der Welt	
					In Millionen Schweizer Franken	
1915*	9.096	4.888	918	7.692	22.594	2.420
1923	9.149	2.503	1.233	4.901	17.786	1.905
1924	9.575	2.529	1.525	5.421	19.050	2.041
1925	9.598	2.412	1.736	5.285	19.031	2.039
1926	9.955	2.335	1.754	5.325	19.369	2.075
1927	10.122	2.197	1.853	5.274	19.446	2.063
1928	10.354	2.233	1.891	5.105	19.583	2.098
1929	10.412	2.208	1.928	5.037	19.585	2.098
1930	10.716	2.286	2.102	5.646	20.750	2.223
1931	10.878	2.396	2.694	6.238	22.206	2.379
1932	11.559	2.449	3.044	7.174	24.226	2.595
1933	11.012	2.537	2.938	8.233	24.720	2.648

* Höchstjahr vor 1932 und 1933.

Die Goldproduktion in der Südafrikanischen Union und in Kanada, die über zehn Jahre lang bis zum Jahre 1932 einschließlich ununterbrochen gestiegen war, wies im Jahre 1933 einen leichten Rückgang auf, der das Ergebnis einer wohlüberlegten Politik

der Minengesellschaften war. Als der Goldpreis infolge der Entwertung einzelner Währungen stieg, wurde es lohnend, Erze geringeren Goldgehaltes auszubeuten, und die Gesellschaften fanden, daß es in ihrem Interesse sei, einen Teil ihrer Tätigkeit Erzen zuzuwenden, deren Ausbeute sich früher nicht gelohnt hatte. Obwohl das Gewicht des geförderten Goldes sank, stiegen die Gewinne infolge des höheren Preises. Das höherwertige Erz wurde aufgespart, eine Maßnahme, die die Lebensdauer der Minen verlängert und nebenbei dazu beiträgt, den zukünftigen Goldbedarf der Welt etwas besser zu sichern.

Der Rückgang in Südafrika und Kanada wurde mehr als ausgeglichen durch das ständige Steigen der aus anderen Gold produzierenden Ländern stammenden Menge, die sich, wie die obige Aufstellung zeigt, im Laufe des Jahres um etwa 12 v. H. gehoben hat. Eine nennenswerte Steigerung wird von den russischen Minen berichtet. Zu erwähnen wäre insbesondere eine Zunahme des aus Schwemmlagern gewonnenen Goldes; selbstverständlich hat die Bezahlung eines höheren Preises für das Metall in heimischer Währung besonders in einer Zeit großer Arbeitslosigkeit dazu beigetragen, mehr Goldsucher anzulocken. Chile liefert vielleicht das sprechendste Beispiel für diese Entwicklung; hier waren den Berichten zufolge Anfang 1934 etwa 35.000 Arbeiter mit dem Waschen von angeschwemmtem Gold beschäftigt.

Die währungspolitischen Veränderungen in den Vereinigten Staaten sind nicht ohne Einfluß auf die Goldproduktion dieses Landes geblieben. Das vom Präsidenten am 4. März 1933 erlassene teilweise Goldausfuhrverbot verhinderte es, daß der amerikanische Erzeuger den Weltpreis erhielt; er hatte seine Ausbeute jeweils an das amerikanische Schatzamt zum alten Goldpreis zu verkaufen. Infolgedessen ging die amerikanische Golderzeugung im April und in den folgenden Monaten zusehends zurück, bis der Präsident durch die Verordnung vom 29. August 1933 Auslandsverkäufe von neugewonnenem Gold zuließ. Die Minentätigkeit reagierte sofort darauf, und während der drei letzten Monate war die Ausbeute so groß, daß sie nicht nur ausreichte, um den bereits eingetretenen Rückgang wieder wettzumachen, sondern die Gesamtziffer für das Jahr sogar auf einen höheren Stand als im Jahre 1932 brachte.

Wenn auch die Gesamtgoldproduktion weiter einen Höchststand aufwies, so ließ die Goldausfuhr aus Indien und China im Vergleich zu dem Rekordjahr 1932 nach; die Verschiffungen aus Indien beliefen sich auf 653 Millionen Schweizer Franken gegen etwa 1 Milliarde im Jahre 1932, und die Verschiffungen aus China betragen 161 Millionen Schweizer Franken gegen 200 Millionen. Im letzten Vierteljahr 1933 belief sich die gesamte indische und chinesische Goldausfuhr auf nur 40 v. H. der entsprechenden Zeit des Vorjahres. Aus den für das erste Vierteljahr 1934 verfügbaren vorläufigen Ziffern ergibt sich eine gewisse Wiedererhöhung der verschifften Menge, namentlich aus Indien.

Die aus der laufenden Gewinnung sowie aus Indien und China verfügbare Goldmenge belief sich 1933 auf etwa 3.460 Millionen Schweizer Franken, d. h. auf etwa 300 Millionen weniger als im Vorjahre. Der Rückgang ist auf die geringeren Verschiffungen aus den beiden östlichen Ländern zurückzuführen. Andererseits dürfte der Abzug für das für industrielle Zwecke verwendete Gold wahrscheinlich nicht höher als mit 120 Millionen Schweizer Franken oder mit etwa der Hälfte des Vorjahrsbetrags einzusetzen sein. Die Wiederverwendung alten Goldes scheint sehr erheblich gewesen zu sein; hieraus sind in erster Linie industrielle Bedürfnisse befriedigt worden. In den Vereinigten Staaten wird das zurückgewonnene Gold auf 27 Millionen Golddollar geschätzt gegen-

über einer Nachfrage seitens der Industrie in Höhe von 20 Millionen im Jahre 1932. Die „Netto“-Versorgung mit monetärem Gold müßte somit ungefähr bei 3.340 Millionen Schweizer Franken liegen, wie sich aus der folgenden Aufstellung ergibt:

1933	Goldgewinnung	Gold aus Indien und China	Gold für Indu- strielle Zwecke (geschätzt)	Gesamt- nettobetrag
	in Millionen Schweizer Franken			
1. Vierteljahr . . .	650	253	— 30	873
2. „ . . .	645	221	— 30	836
3. „ . . .	668	194	— 30	832
4. „ . . .	685	146	— 30	801
	2.648	814	—120	3.342

Die Produktionszunahme während der zweiten Jahreshälfte trug dazu bei, den Rückgang der Goldzufuhren aus Indien und China auszugleichen. Es dürfte ziemlich genau geschätzt sein, wenn man den Nettobetrag des nach Befriedigung des industriellen Bedarfs verbleibenden Goldes mit einem Durchschnitt von wenigstens 270 Millionen Schweizer Franken im Monat annimmt. Vergleicht man die letzte Ziffer mit den monatlichen Veränderungen der Goldbestände der Zentralbanken und Regierungen, so erhält man ein Bild von den verschiedenen steigenden und fallenden Tendenzen der monetären Reserven während des Jahres, besonders aber von dem Ausmaß des der Hortung zugeflossenen und aus der Hortung zurückgeflossenen Goldes. Wenn auch vollständige Daten nicht zur Verfügung stehen (beispielsweise nicht für den etwaigen Goldbestand des englischen Equalisation Fund), so dürfte die nachstehende Aufstellung doch ein ziemlich genaues Bild geben:

1933	Veränderungen im Gold- bestand der Vereinigten Staaten	Veränderungen im Gold- bestand von 49 anderen Ländern*	Gesamt- veränderungen für 50 Länder	Abzug des Gesamtnetto- betrages des verfügbaren neuen Goldes	Enthortung (+) oder Hortung (—)
	in Millionen Schweizer Franken				
Januar . . .	+ 150	— 5	+ 145	— 270	— 125
Februar . . .	—1.379	+425	— 954	— 270	—1.224
März	+ 560	+466	+1.026	— 270	+ 756
April	+ 316	—129	+ 187	— 270	— 83
Mai	+ 73	—519	— 446	— 270	— 716
Juni	+ 31	—161	— 130	— 270	— 400
Juli	+ 21	+430	+ 451	— 270	+ 181
August	+ 41	+265	+ 306	— 270	+ 36
September . .	+ 10	+265	+ 275	— 270	+ 5
Oktober	—	+ 36	+ 36	— 270	— 234
November . . .	+ 5	—518	— 513	— 270	— 783
Dezember . . .	—	—161	— 155	— 270	— 425
	— 172	+400	+ 228	—3.240	—3.012

* Einschließlich aller, deren Goldbestand irgendwie von Bedeutung ist.

Es ist lehrreich für die Erkenntnis der Psychologie der öffentlichen Meinung, diese chronologische Tabelle unter dem Gesichtspunkt gleichzeitiger politischer und finanzieller Ereignisse zu betrachten, und dabei zu sehen, wie diese Ereignisse, besonders wenn sie einen beunruhigenden Charakter haben, sich beinahe unmittelbar in Goldbewegungen auswirken. So folgte das Schauspiel der monetären Goldverluste der Vereinigten Staaten im Februar 1933 unmittelbar auf den Ausbruch der Bankenkrise im gleichen Monat. Auslandsgelder wurden zurückgezogen und Kapitalflucht setzte ein, wodurch für etwa 173 Millionen Dollar Gold in ausländische Hände überging. Im Innern waren die Banken einer stürmischen Nachfrage nach barem Gelde und auch nach Gold ausgesetzt. Der Notenumlauf erhöhte sich um 900 Millionen, während sich der Betrag der ausgegebenen neuen Goldmünzen auf etwa 92 Millionen belief.

Am 2. März 1933 kam die Roosevelt-Regierung an die Macht; sie führte innerhalb weniger Tage durchgreifende Änderungen auf währungspolitischem Gebiet durch. Eine ihrer ersten Maßnahmen bestand darin, vom Kongreß die Ermächtigung für den Staatssekretär des Schatzamtes zu erhalten, alle Einwohner zu zwingen, gegen Zahlung in Dollarwährung in ihrem Besitz befindliches gemünztes und ungemünztes Gold und ebenso die Goldzertifikate abzugeben; infolgedessen lieferte das Publikum bis Ende März etwa 200 Millionen Dollar in Gold ab. Obgleich 100 Millionen Dollar für ausländische Rechnung abgegeben wurden, erhöhten sich doch die gesamten Goldreserven um etwa 110 Millionen Dollar. Im folgenden Monat wurden weitere 30 Millionen Dollar vom Publikum abgeliefert, der Rückfluß ebte dann aber allmählich ab, und die eingelieferten Beträge wurden immer geringfügiger. Abgesehen von der Einziehung der Goldmünzen wurden im März 1933 250 Millionen Goldzertifikate aus dem Verkehr gezogen und durch Federal-Reserve-Noten ersetzt.

In Europa waren indessen keinerlei Anzeichen für ein Nachlassen der Goldbewegungen vorhanden. Die Hortungstendenz erhielt einen neuen Auftrieb, als am 19. April 1933 die Vereinigten Staaten offiziell den Goldstandard aufgaben und der Dollar sich zu entwerten begann. Die Zahlen in der letzten Spalte der obigen Aufstellung ergeben für die Monate April, Mai und Juni eine Summe von über 1 Milliarde Schweizer Franken als Betrag des gehorteten Goldes, und ohne Berücksichtigung der Zwangsabgaben von Gold in den Vereinigten Staaten wäre der Netto-Hortungsbetrag im zweiten Vierteljahr des Jahres um mindestens 500 Millionen Schweizer Franken größer gewesen.

Im Juni verstärkte sich das Gefühl der Unruhe, und die Hortungen nahmen zu, als es sich auf der Londoner Konferenz, die am 12. Juni 1933 eröffnet wurde, als unmöglich erwies, zu einer Vereinbarung über die einzuschlagende Währungspolitik zu gelangen. In einer vom 3. Juli datierten Erklärung bestätigten die „Goldblock“-Länder ihre Absicht, das ungehinderte Arbeiten des Goldstandards zu den bestehenden Goldparitäten zu sichern, und fünf Tage später kamen die Gouverneure der beteiligten Zentralbanken zusammen, um über die Methoden der Zusammenarbeit zu beraten. Die unmittelbare Wirkung auf die verschiedenen Märkte war die, daß die Hortungen zurückgingen, und die Zentralbanken waren in der Lage, ihre Reserven um den vollen Betrag des neuen Goldes aus der laufenden Produktion und aus dem Osten sowie um das Gold, das in den Monaten Juli und August 1933 aus Hortungen herauskam, zu vermehren.

Wenn die Märkte im dritten Vierteljahr 1933 verhältnismäßig ruhig blieben, so brachte das vierte Vierteljahr, das voll von aufregenden Zwischenfällen auf politischem und währungspolitischem Gebiet war, eine starke Zunahme der Nervosität. Deutschland zog sich am 14. Oktober von der Abrüstungskonferenz und dem Völkerbund zurück.

Am 22. Oktober verkündete Präsident Roosevelt seine Absicht, die amerikanischen Warenpreise zu erhöhen und diese Erhöhung insbesondere durch die Einrichtung eines staatlichen Goldhandelsmonopols in den Vereinigten Staaten herbeizuführen. Zu diesem Zwecke wurde die Reconstruction Finance Corporation ermächtigt, Gold auf den Weltmärkten zum Marktpreis zu kaufen und zu verkaufen, während sie auf dem inneramerikanischen Markt Gold zu einem nach Beratung mit dem Staatssekretär des Schatzamtes und dem Präsidenten von Zeit zu Zeit zu bestimmenden Preise kaufen sollte. Durch die allmähliche Steigerung des Goldpreises tat die Verwaltung ihren Willen kund, eine weitere Entwertung des Dollars herbeizuführen. Wenn auch die bis Ende 1933 im Auslande tatsächlich gekauften Beträge sich auf unbedeutende Summen beschränkten, so trug die Tatsache, daß diese Goldpolitik nicht verstanden wurde, noch ein neues Störungselement in die allgemeine Währungslage hinein. Gleichzeitig stellte sich eine große Meinungsverschiedenheit im französischen Parlament über die Frage des Ausgleichs des Staatshaushalts heraus, und ein mehrfacher Regierungswechsel innerhalb eines kurzen Zeitraums trug dazu bei, daß ein Gefühl der Unsicherheit entstand.

Unter dem Einfluß dieser verschiedenen Ereignisse nahm die Hortung wieder bedeutend zu. Sie wurde für das letzte Vierteljahr 1933 auf etwas über 1.400 Millionen Schweizer Franken geschätzt.

Diese verschiedenen Goldbewegungen des Jahres hatten, kurz zusammengefaßt, folgende Ergebnisse:

1. Die Goldreserven der Vereinigten Staaten holten trotz der erzwungenen Ablieferung des im Besitze des Publikums befindlichen ungemünzten und gemünzten Goldes die durch die bedeutenden Abzüge im Februar und März 1933 erlittenen Verluste nicht vollkommen wieder ein; der Nettoverlust im Kalenderjahr beschränkte sich indessen auf den mäßigen Betrag von 33 Millionen Golddollar, d. h. er betrug weniger als 1 v. H. der monetären Goldvorräte des Landes.

2. Die Goldvorräte der Zentralbanken und Regierungen in anderen Ländern als den Vereinigten Staaten erhöhten sich um 400 Millionen Schweizer Franken.

3. Dieses Ergebnis wurde erzielt, trotzdem der Nettobetrag gehorteten Goldes während des Jahres 1933 alle früheren Höchstziffern weit überstieg. Er belief sich auf ungefähr 3 Milliarden Schweizer Franken gegenüber einem Nettohortungsbetrag von etwa 500 Millionen Schweizer Franken im Vorjahre.

Es gibt verschiedene Wege, den Gesamtbetrag des in Privathand befindlichen Goldes zu schätzen. Aus dem Vergleich der durch die verschiedenen Methoden erzielten Ergebnisse läßt sich schließen, daß es zu Beginn des Jahres 1934 wenigstens 7 Milliarden Schweizer Franken oder mehr als den zweieinhalbfachen Wert der laufenden jährlichen Goldproduktion ausmachte. Das Vorhandensein dieser „stillen Reserve“, von der ein Teil verfügbar werden wird, wenn das Vertrauen zurückkehrt, ist bei dem Wiederaufbau des Währungswesens von großer Bedeutung.

Außer Gold sind in den letzten Jahren auch Banknoten in großem Ausmaße gehortet worden, namentlich größere Abschnitte. Der Notenumlauf der Schweizerischen Nationalbank, der 1931 von rund 1.000 Millionen Schweizer Franken jäh auf einen Stand von 1.500 Millionen stieg, blieb 1932 unverändert, fiel aber im Herbst 1933 auf 1.400 Millionen, hauptsächlich infolge der Rückkehr von im Auslande gehorteten Noten, von denen der größere Teil aus Deutschland kam, nachdem das Gesetz, das den deutschen Staatsangehörigen die Rückführung von Fluchtgeldern vorschrieb, zur Annahme gelangt war. In Frankreich weist die Erhöhung des Notenumlaufs um 8 Milliarden Französische Franken im Jahre

1930 und um 9 Milliarden Franken im Jahre 1931 deutlich darauf hin, daß eine Hortung stattgefunden hatte; aber 1932 kam diese Bewegung zum Stillstand, und das Jahr 1933 zeigt einen offensichtlichen Rückfluß. In den Vereinigten Staaten setzte ebenfalls ein umfangreiches Horten von Banknoten ein; außerdem befanden sich bedeutende Dollarnotenbeträge im Auslande, die in vielen Fällen aus Sendungen von Auswanderern stammten. Bereits 1932 kehrte ein beträchtlicher Teil dieser Noten zurück, und diese Bewegung wurde 1933 beschleunigt. Schätzungsweise sind im letzten Jahr 90 Millionen Dollar (netto) amerikanisches Papiergeld in das Ursprungsland zurückgekehrt.

b) DIE GOLDBEWEGUNGEN ZWISCHEN DEN VERSCHIEDENEN GELDZENTREN.

Die ungewöhnlich starken Goldbewegungen, die im Laufe des Jahres stattgefunden haben, entsprachen in ihren aufeinanderfolgenden Phasen ungefähr den verschiedenen Perioden der Goldhortungen und Goldenthortungen.

1. Der erste Abschnitt war gekennzeichnet durch eine Kapitalflucht aus den Vereinigten Staaten infolge der Verschärfung der Bankenkrise in den ersten Monaten des Jahres 1933. Die Sorge um die Aufrechterhaltung des Goldwertes des Dollars führte zu einer Flucht des heimischen Kapitals. Dies war das wirklich Neuartige der Lage, denn die weiteren Abzüge von Auslandsgeldern stellten lediglich eine Wiederholung der Bewegungen dar, die sich in den letzten drei Jahren sprunghaft fortgesetzt hatten, wie aus den folgenden Zahlen der amerikanischen kurzfristigen Auslands-Verbindlichkeiten ersichtlich ist:

Jahresabschlußziffern	1930	1931	1932	1933
	in Millionen Dollar			
Einlagen	1.640	1.025	715	389
Vorschüsse und Überziehungen	36	26	30	20
Kurzfristige Ausleihungen und Anlagen	1.046	394	115	63
Akzeptkredite	15	20	10	15
Zusammen	2.737	1.465	870	487

2. Im April 1933 führte die Aufgabe des Goldstandards durch die Vereinigten Staaten, der im Juni die Meinungsverschiedenheiten auf der Londoner Konferenz folgten, in den hauptsächlichsten Ländern, die noch die Goldwährung hatten, zu Goldverlusten, die erst mit der Bildung des „Goldblocks“ aufhörten. Die Schweizerische Nationalbank berichtet, daß sie im Laufe von wenigen Monaten 759 Millionen Franken in Gold oder Golddevisen verloren hat. Die Abzüge aus Holland beliefen sich auf etwa 400 Millionen Schweizer Franken, während die Bank von Frankreich nach einem Abfluß von 500 Millionen Schweizer Franken in Gold im ersten Vierteljahr 1933 in den folgenden Monaten eine geringe Nettoerhöhung aufzuweisen hatte, die noch im Juni anhielt. Die Notierungen des Gulden und des Schweizer Franken in Paris scheinen zu dieser Zeit in gewissem Maße durch die Transaktionen des englischen Equalisation Fund beeinflußt worden zu sein, der dadurch, daß er hauptsächlich Umsätze in Französischen Franken vornahm, zeitweise ein außergewöhnliches Angebot in dieser Währung bzw. eine außergewöhnliche Nachfrage nach ihr schuf.

3. Die schwerste Belastung, die das Währungssystem auszuhalten hatte, ergab sich im Oktober und in den folgenden Monaten, als eine Periode der Spannung in der

internationalen Politik mit der Aufnahme der Goldankaufspolitik des Präsidenten Roosevelt, den budgetären Schwierigkeiten in Frankreich und einer saisonmäßig bedingten ausgesprochenen Schwäche des Pfundes zusammenfiel. Bei dieser allgemeinen Unsicherheit nahm zwar die Umwechslung von Geldern in andere Währungen keinen großen Umfang an, doch wurden große Beträge in Gold umgewandelt, so daß das ganze Gold aus der laufenden Produktion, die Zuflüsse aus Indien und China, sowie auch etwa 670 Millionen Schweizer Franken aus den Reserven der Zentralbanken in den letzten beiden Monaten 1933 gehortet wurden. Die gleiche Tendenz herrschte im Januar 1934 vor. In der zweiten Hälfte dieses Monats trat ein neues Moment von größter Bedeutung hinzu, nämlich die in den Vereinigten Staaten getroffene Entscheidung, die höchstzulässige Änderung im Goldgehalt des Dollars auf 50 bis 60 v. H. des alten Wertes zu beschränken und den Goldpreis auf 35 \$ je Unze fein festzusetzen, wobei sich die Regierung das Recht vorbehielt, weitere Änderungen innerhalb dieser Grenzen vorzunehmen.

Unter dem Einfluß des dem Dollar gegebenen niedrigen Goldgehalts und der anhaltenden Nachfrage nach Dollar auf den Märkten hielt sich der Wechselkurs auf einem Stand, bei dem die Goldausfuhr von Europa nach den Vereinigten Staaten lohnend war. Die Verschiffungen von europäischen Plätzen nach New York waren tatsächlich so bedeutend, daß eine Steigerung in den Transport- und Versicherungskosten eintrat mit dem Ergebnis, daß mehrere Wochen lang die effektiven Goldexportpunkte gegenüber den Vereinigten Staaten in ungewöhnlich großer Entfernung von der neuen Parität lagen. Die Goldzuflüsse nach den Vereinigten Staaten erreichten im Februar und März 1934 660 Millionen Dollar (\$ 35 je Unze); von diesem Betrag wurden mehr als 90 v. H. tatsächlich über den Ozean verschifft, und die auf diese Weise stattgefundenen Transporte stellen sowohl hinsichtlich der gesamten Goldbewegungen als auch hinsichtlich der privaten Verschiffungen Höchstmengen dar. Ende März 1934 hatte sich der Goldvorrat der Vereinigten Staaten dem Gewicht (nicht dem Dollarwert) nach auf den höchsten jemals in irgendeinem Jahre, mit Ausnahme von 1931, erreichten Stand gehoben, während der Dollarwert des Goldbestandes, der die Wirkungen der Umwertung (\$ 35 für die Unze) sowie den letzten Goldzufluß widerspiegelte, den hohen Stand von 1931 um mehr als 60 v. H. überstieg und doppelt so groß war wie die jemals vor 1922 erreichte Höchstziffer.

Die Bewegung der Devisenkurse in Verbindung mit der Nachfrage nach Gold für den Export nach den Vereinigten Staaten erhöhten den am Londoner Markt gezahlten Goldpreis, was zur Folge hatte, daß beträchtliche Mengen Gold aus den von Privatpersonen und Firmen gehorteten Beständen ans Tageslicht kamen. Solche Geschäfte, die nicht am offenen Goldmarkt getätigt wurden, fanden natürlich mit Hilfe der Arbitrage ihren Schwerpunkt in Paris, wo die Bank von Frankreich ohne weiteres Franken in Gold umwandelte. So ging der Goldstrom, der aus der Schweiz und aus Holland nach den Vereinigten Staaten führte, zum großen Teil über Paris. Die Bank von Frankreich wendete die orthodoxe Maßnahme der Heraufsetzung ihres Diskontsatzes und Verengung des Geldmarktes an. Ende März 1934 hatten die Goldverluste aufgehört und die Bank von Frankreich vermehrte in den folgenden Wochen ihren Goldbestand. Die Restriktionspolitik ließ sich um so leichter durchführen, als die Guthaben von Ausländern in Frankreich, die im Spätsommer 1933 noch immer auf annähernd 9 Milliarden Französische Franken geschätzt wurden, Anfang Februar vielleicht auf die Hälfte dieses Betrages gesunken waren. Es wird auch berichtet, daß die ausländischen Gelder am holländischen Markt beträchtlich zurückgegangen waren, während die aufeinanderfolgenden explosionsartigen Abziehungen aus der Schweiz

selbstverständlich die Liquidierung derjenigen Guthaben mit sich gebracht haben, die am empfindlichsten waren.

Die Veränderungen der Zentralbankreserven in den 15 Monaten vom 1. Januar 1933 bis zum 31. März 1934 veranschaulichen in hervorragender Weise die Ergebnisse der ungewöhnlichen währungspolitischen Ereignisse in den Vereinigten Staaten. Die nebenstehende Aufstellung enthält drei Gruppen von Ländern: Länder, in denen der Goldbestand während dieses Zeitabschnitts gesunken ist (Gruppe 1), Länder, in denen keine Änderung im Umfang der Reserven eingetreten ist (Gruppe 2), und Länder, in denen eine Zunahme erfolgt ist (Gruppe 3).

Die Vermehrung der Goldbestände einzelner Länder hatte verschiedene Ursachen:

1. Einige Zentralbanken haben ihre Devisen weiter in Gold umgewandelt. Hieraus erklärt sich z. B. zum großen Teil die Zunahme des Goldbestandes der Osterreichischen und Tschechoslowakischen Nationalbank, der Bank von Griechenland, der Bank von Italien und der Bank von Portugal.

2. Einige wenige Länder waren in der Lage, ihren Gold- und Devisenbestand infolge eines Überschusses in der Zahlungsbilanz zu vermehren.

3. Die Reserven der Bank von England sind durch einen sich auf 70 Millionen £ Sterling (Gold) belaufenden Zugang gestärkt worden, und zwar hauptsächlich infolge von Kapitalrückzahlungen nach London sowie infolge der ausgesprochenen Bewegung des Auslandskapitals nach diesem Platz. Dagegen wiesen die sonstigen Ziffern der britischen Zahlungsbilanz keinen Überschuß auf.

4. In einer Reihe von Ländern sind ursprünglich im Auslande angelegte Gelder von Privatpersonen und solchen Instituten, wie z. B. Versicherungsgesellschaften, deren Verbindlichkeiten auf heimische Währung lauten und die daher in einer Zeit währungspolitischer Überraschungen das Bestreben haben, ihre Aktiva in die gleiche Währung umzuwandeln, zurückgebracht worden.

5. Die Zunahme in den Vereinigten Staaten erklärt sich aus den Goldrückflüssen aus dem Publikum und aus dem auf die Abwertung des Dollars Ende Januar 1934 folgenden Zufluß.

In den 15 Monaten bis Ende März 1934 belief sich die Nettogoldeinfuhr nach Großbritannien gemäß den Zollstatistiken auf einen Betrag im Gegenwert von etwa 4.500 Millionen Schweizer Franken, während der Besitz der Bank von England nur um etwa 1.750 Millionen Schweizer Franken zugenommen hat; die Differenz mag zu einem kleinen Teil auf die Zunahme des Bestandes des Equalisation Fund entfallen, scheint zum weit größeren Teil aber in private Hortung gegangen zu sein. Von den 7 Milliarden Schweizer Franken, auf welche der gesamte gehortete Goldbetrag geschätzt worden ist, dürfte in England tatsächlich vielleicht ein Drittel im Besitz von Personen sein, die in der Regel dort nicht ansässig sind.

Die Prüfung der Ein- und Ausfuhrstatistiken der letzten Jahre ergibt, daß das Gold, als Folge von Kapitalbewegungen zwischen zwei bestimmten Zentren, oft zunächst in der einen Richtung und später wieder zurück, verschifft worden ist. Der Umfang dieser kostspieligen Verschiffungen ist bereits in gewissem Maße dadurch vermindert worden, daß das Gold im Namen der das Gold erwerbenden Zentralbanken (oder durch Vermittlung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) im Sonderdepot gehalten wurde. Die Bank hält bedeutende Mengen Gold für Rechnung von Zentralbanken in Verwahrung.

Goldbestand der Zentralbanken und Regierungen	1. Januar 1933	31. März 1934	Verlust (-) Gewinn (+)
	in Millionen Schweizer Franken		
Gruppe 1:			
Frankreich	16.857	15.150	-1.707
Schweiz	2.471	1.746	- 725
Deutschland	1.083	383	- 700
Holland	2.151	1.638	- 513
Australien	214	13	- 201
Siam	144	0	- 144
Argentinien	1.285	1.235	- 50
Kanada	710	668 ⁽¹⁾	- 42
Ungarn	88	71	- 17
Norwegen	200	187	- 13
Polen	292	280	- 12
Ägypten	171	168	- 3
Zusammen	25.666	21.539	-4.127
Gruppe 2:			
Dänemark	185	185	0
Jugoslawien	161	161	0
Indien	840	840	0
Japan	1.098	1.098	0
Philippinen	16*	16*	0
Straits Settlements	10	10*	0
Algerien	43	43*	0
Belgischer Kongo	9	9*	0
Ecuador	15	15 ⁽²⁾	0
Peru	57	57 ⁽²⁾	0
Venezuela	77	77*	0
Andere mittelamerika- nische Länder	45*	45*	0
Neuseeland	110	110*	0
Zusammen	2.666	2.666	0
Gruppe 3:			
Bulgarien	57	58	+ 1
Albanien	5	7	+ 2
Finnland	40	42	+ 2
Marokko	20	22 ⁽³⁾	+ 2
Litauen	25	28	+ 3
Spanien	2.259	2.262	+ 3
Estland	21	28	+ 7
Danzig	22	30	+ 8
Lettland	36	44	+ 8
Chile	53	62 ⁽³⁾	+ 9
Türkei	51	62	+ 11
Kolumbien	62	74 ⁽³⁾	+ 12
Uruguay	250	263 ⁽³⁾	+ 13
Rumänien	295	310	+ 15
Niederländisch-Indien	216	234	+ 18
Österreich	109	138	+ 29
Belgien	1.871	1.945	+ 74
Portugal	124	199	+ 75
Tschechoslowakei	262	341	+ 79
Griechenland	40	122	+ 82
Mexiko	21	104 ⁽⁴⁾	+ 83
U. S. S. R.	1.906 ⁽⁵⁾	2.079 ⁽⁵⁾	+ 173
Schweden	266	519	+ 253
Südafrika	201	450	+ 249
Italien	1.593	1.875	+ 282
Großbritannien	3.021	4.819	+1.798
Ver. Staaten v. Amerika	20.964	23.555	+2.591
Zusammen	33.810	39.672	+5.862
Endsumme	62.142	63.877	+1.735

* Vorläufige Ziffern. (1) Februar 1934. (2) Dezember 1933. (3) Januar 1934. (4) August 1932. (5) Juni 1933.

Ein Goldeinlagenkonto-System ist ebenfalls im Laufe des Jahres eingeführt worden, und am 31. März 1934 wurden 28 Millionen Schweizer Franken Gold in dieser Weise gehalten, wie später in dem Kapitel „Einlagen“ noch ausführlicher erläutert wird.

Nach den Bestimmungen des Artikels 24 der Statuten kann die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich mit den Zentralbanken besondere Vereinbarungen treffen, um die Abwicklung internationaler Zahlungsgeschäfte zwischen ihnen zu erleichtern. Es wird ausdrücklich gesagt, daß sie zu diesem Zweck mit den Zentralbanken vereinbaren kann, daß Gold im Sonderdepot für diese in Verwahrung genommen und zu Überweisungszwecken zu deren Verfügung gehalten wird, und daß Konten eröffnet werden, mit deren Hilfe die Zentralbanken ihre Anlagen von einer Währung in die andere umwandeln können. Nur die Erfahrung kann zeigen, ob ein solches Goldeinlagen-System den Beginn einer praktischen Lösung dieser verwickelten Probleme bilden wird. In dieser Beziehung wäre es von Wert, wenn überall, wo es notwendig ist, Änderungen in den Bankgesetzen vorgenommen würden, so daß alle Zentralbanken ermächtigt wären, Goldeinlagen bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in ihre primäre Golddeckung miteinzubeziehen, selbst wenn sie auf Grund ihrer Statuten keine Devisen als Deckung halten dürfen.

IV. DER UMFANG DER INTERNATIONALEN KURZFRISTIGEN VERSCHULDUNG UND DIE BEWEGUNG DER ZINSSATZE.

a) Die internationale kurzfristige Verschuldung.

Als während der Liquiditätskrise des Jahres 1931 ein europäischer Markt nach dem anderen ganz ungewöhnliche Abziehungen kurzfristiger Guthaben über sich ergehen lassen mußte, wurden die in der übermäßigen Ausdehnung der internationalen kurzfristigen Kreditverflechtung liegenden Gefahren mit einem Schlage offenbar. Man hatte damals das Gefühl, daß vielleicht Maßnahmen zur Einschränkung der wachsenden Verschuldung ergriffen worden wären, wenn die erstaunliche Größe der Verbindlichkeiten rechtzeitig bekannt gewesen wäre. In den Jahren seit 1931 haben die Zentralbanken und andere Stellen angefangen, regelmäßige Erhebungen über die kurzfristigen Guthaben und Verbindlichkeiten Ihrer Länder zu veranstalten, und wenn auch nicht das ganze auf diese Weise zusammengetragene Material für eine Untersuchung zur Verfügung steht, so sind doch die großen Zusammenhänge besser bekannt.

In unserem zweiten Jahresbericht war geschätzt worden, daß sich der Bruttobetrag der internationalen kurzfristigen Verschuldung Anfang 1931 insgesamt auf über 50 Milliarden Schweizer Franken belief. An Hand der jetzt vorliegenden Ziffern muß festgestellt werden, daß diese Zahl zu niedrig war, wenn die gesamten Bruttoverbindlichkeiten der verschiedenen Länder zusammengerechnet werden und kein Abzug für sich kompensierende Auslandsguthaben gemacht wird, wie sie sich beispielsweise durch die Verflechtungen zwischen internationalen Filialbetrieben oder durch Wiederausleihung von Auslandsgeldern an das Ausland ergeben. Eine neuangestellte Schätzung enthält die nachstehende Aufstellung, deren Ziffern Finanzkredite und Einlagen bei Banken und ähnlichen Instituten sowie auch gewöhnliche kommerzielle Kredite enthalten. Es ist zu beachten, daß diese Statistik nur die Verbindlichkeiten der europäischen Länder und der Vereinigten Staaten umfaßt:

Ende 1930	70 Milliarden Schweizer Franken
„ 1931	45 „ „ „
„ 1932	39 „ „ „
„ 1933	32 „ „ „

Diese Summen sollen nur ein ungefähres Bild von den Hauptentwicklungsstufen geben. Es ist daraus zu ersehen, daß die Gesamtverschuldung, in Goldwerten berechnet, jetzt gut weniger als die Hälfte der Verschuldung des Jahres 1930 ausmacht und daß zwei Drittel dieses Rückgangs auf das Jahr 1931 entfallen. Von den 32 Milliarden Schweizer Franken, die Ende 1933 ausstanden, sind schätzungsweise 11.500 Millionen durch Devisenverordnungen, Stillhalteabkommen und ähnliche Maßnahmen gesperrt.

Der Umfang der internationalen kurzfristigen Verbindlichkeiten hat sich, abgesehen von den durch eingetretene Zahlungsunfähigkeit entstandenen Verlusten, auf verschiedene Weise verringert:

a) Durch Verwendung von in Gold und Devisen gehaltenen Währungsreserven. Jedes Land mußte zu irgendeiner Zeit einen Teil seiner monetären Reserven in Anspruch nehmen, um den Kapitalkündigungen und Rückzahlungen nachkommen zu können. In der zweiten Hälfte des Juli 1931 wurden der Goldreserve der Bank von England 30 Millionen £ entzogen. Ende März 1931 betrug der Gold- und

Devisenbestand der Reichsbank 2.511 Millionen RM; drei Jahre später betrug er nur 245 Millionen RM. Während die Vereinigten Staaten im Jahre 1931 Gold erwarben, mußten sie im Frühjahr 1932 und abermals im Jahre 1933 Gold verkaufen, um den Abziehungen von Auslandsgeldern nachzukommen. 1931 und 1932 waren die später in dem „Goldblock“ vereinigten Länder aus verschiedenen Gründen in der Lage, ihre Goldbestände zu vermehren (teilweise durch die Umwandlung von Devisen in Gold), als aber die zeitweilig aussetzende Mißtrauenswelle sich wieder über Europa verbreitete und der Hang zum Horten sich von neuem bemerkbar machte, erfuhren diese Länder einige Goldverluste.

- b) Durch Verwendung anderer Vermögenswerte zur Kapitalrückzahlung. Das Gold und die Devisen der Handelsbanken und anderer Kreditinstitute sind ebenfalls in Zeiten der Not in Anspruch genommen worden, um den Geldabzügen nachzukommen. In einigen Fällen haben die für die Währung verantwortlichen Stellen verlangt, daß die Privat institute in erster Linie ihre eigenen Guthaben in Anspruch nahmen, bevor auf die Zentralbankreserven zurückgegriffen wurde. Infolge von Kapitalrückzahlungen aus verschiedenen Quellen war der Londoner Markt in der Lage, einen großen Teil der kurzfristigen Forderungen, die gegen ihn bestanden, abzutragen. Europäische Wertpapierrückkäufe in den Vereinigten Staaten haben in starkem Maße den Umfang der Verbindlichkeiten des amerikanischen Marktes an das Ausland verringert.
- c) Durch Verwendung eines Überschusses der Handelsbilanz. 1931 hatte Deutschland einen Ausfuhrüberschuß von 2.872 Millionen RM, der für den Dienst und die Abdeckung der Schulden verfügbar war. Als der Ausfuhrüberschuß schwand, wurden Sondervereinbarungen für die Rückzahlung im Wege sogenannter zusätzlicher Exporte und Reiseaufwendungen getroffen. Ähnliche Methoden sind in gewissem Umfange in Österreich und Ungarn angewandt worden.
- d) Durch Konsolidierung. Es sind Vereinbarungen mit Gläubigern getroffen worden, wie z. B. in dem Abkommen über die Verbindlichkeiten der Österreichischen Credit-Anstalt, in verschiedenen Abkommen über Sperrguthaben in Argentinien und in bezug auf die Zentralbankkredite an die Ungarische Nationalbank. Konsolidierungen erfolgten auch durch bei neuen Kreditgebern aufgenommene Anleihen, aus deren Erlös kurzfristige Kredite zurückgezahlt wurden (wie z. B. die im August 1933 begebene österreichische internationale Anleihe). Eine andere Art der Konsolidierung ist die in den Stillhalteabkommen mit Deutschland vorgesehene Möglichkeit der Verwendung von Sperrmark für langfristige Anlagen.
- e) Schließlich durch Entwertung der Währungen, auf welche die Schulden lauten. Da Großbritannien und die Vereinigten Staaten die größten Gläubiger nationen der Welt sind, hat die Entwertung des Pfundes Sterling und des Dollars einen unmittelbaren buchmäßigen Rückgang im Goldwert der internationalen Verschuldung mit sich gebracht.

* * *

Im Jahre 1933 war London der einzige Markt, an dem sich die von Ausländern unterhaltenen Guthaben und anderen kurzfristigen Anlagen in einem nennenswerten Ausmaß erhöht haben (wenn auch in anderen Ländern des Sterlingblocks gewisse

Zunahmen zu verzeichnen waren), während in anderen Plätzen die zu einer Liquidierung der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten führende Bewegung mit unverminderter Stärke anhielt. Für den Londoner Markt war die Zunahme zum Teil auf das vermehrte Halten von Pfunddevisen in den Währungsreserven der Notenbanken innerhalb des Sterlingblocks zurückzuführen. Als primäre oder sekundäre Deckung hielten Südafrika, Australien, Indien und Ägypten sowie die vier skandinavischen Länder Ende 1929 und 1930 Devisen im Gegenwert von etwa 100 bis 110 Millionen £; Ende 1931 war ihr Bestand aber auf 50 Millionen £ zurückgegangen (wovon etwa die Hälfte auf Indien entfiel). Ende 1932 war die Summe auf 75 Millionen £ und Ende 1933 auf 120 Millionen £ angewachsen, d. h. auf einen Gesamtbetrag, der, in £ Sterling ausgedrückt, größer als vor der Krise war.

In Pfunden berechnet, dürften die gesamten auf dem Londoner Markt gehaltenen kurzfristigen Gelder sich in der Nähe des Standes von 1930 bewegen. Auf Goldbasis berechnet, würden diese Verbindlichkeiten etwas weniger als zwei Drittel des Betrages von 1930 ausmachen.

In den Vereinigten Staaten ging die kurzfristige Auslandsverschuldung im Laufe des Jahres um etwa 2 Milliarden Schweizer Franken zurück; Ende 1933 betrug die gesamte Verpflichtung in Dollar nur ein Fünftel bis ein Sechstel der von 1930. Unter den „Goldblock“-Ländern waren Frankreich, Holland und die Schweiz zu verschiedenen Zeiten des Jahres starken Geldabzügen ausgesetzt; der Betrag, der im Endergebnis aus diesen Ländern herausging, scheint sich aber auf weniger als 1.500 Millionen Schweizer Franken belaufen zu haben. Was die Schuldnerländer angeht, so betragen die kurzfristigen Verbindlichkeiten Deutschlands, die sich (teilweise infolge Währungsentwertung) 1933 um etwa 3 Milliarden Schweizer Franken verringerten, jetzt erheblich weniger als die Hälfte ihrer Höhe von 1930. Die österreichische Statistik läßt einen Rückgang von 700 Millionen Schweizer Franken erkennen, wovon 400 Millionen auf die Konsolidierung auf Grund des Abkommens über die Credit-Anstalt entfallen; 200 Millionen wurden aus dem Erlös der Internationalen Anleihe von 1933 zurückgezahlt, und eine weitere buchmäßige Verringerung ist auf die Dollarentwertung zurückzuführen. Tatsächlich ist die kurzfristige Auslandsverschuldung Österreichs so weit zurückgegangen, daß es möglich war, den Devisenmarkt fast vollständig von den seit Oktober 1931 in Kraft befindlichen Vorschriften zu befreien. In anderen Ländern Mittel- und Südosteuropas sind ebenfalls einige Fortschritte in der Auftauung eingefrorener Kredite erzielt worden: in Ungarn wurde die kurzfristige Verschuldung durch eine Rückzahlung und die Konsolidierung des Restes der 1931 von unserem Institut und mehreren Zentralbanken gewährten Kredite vermindert; die dort vorgenommene vermehrte Verwendung von Sperrguthaben, insbesondere für Zusatzausfuhren, scheinen die Abwicklung bestehender Belastungen ermöglicht zu haben, so daß sich die Sperrguthaben nicht erhöht haben. Ein bedeutender Rückgang ist bei den kurzfristigen Auslandsverpflichtungen der U. S. S. R. zu verzeichnen, die 1933 fast um die Hälfte abgenommen haben sollen. Eine Besserung in der Lage der kurzfristigen Verschuldung wird ferner von Finnland, Griechenland und Portugal berichtet. Nicht nur in Europa, sondern auch in anderen Teilen der Welt hat diese langsame Liquidierungsbewegung ihren Fortgang genommen. Besonders bemerkenswert waren die Abkommen Argentiniens und Brasiliens über die Auftauung kurzfristiger Auslandsschulden.

Im ganzen genommen sind diese oft unmerklichen, aber entschieden günstigen Ergebnisse durch die Schuldnerländer aus eigener Kraft erzielt worden; nur in Aus-

nahmefällen (so Österreich und Argentinien) haben neue Anleihen und Kreditvereinbarungen dazu beigetragen. Da aber die Besserung in der Lage vieler Länder, die normalerweise ausländisches Kapital brauchen, anhält, dürfte der Weg zu einer schrittweisen Wiederingangsetzung des internationalen Kreditverkehrs, der den Handel fördern und die Abwicklung der bestehenden finanziellen Verpflichtungen erleichtern würde, frei sein.

b) Die Bewegung der Zinssätze.

Eine starke Abwärtsbewegung sowohl der langfristigen wie der kurzfristigen Zinssätze war ein charakteristisches Merkmal des Jahres 1932. Die gleiche Tendenz war im Berichtsjahr vorherrschend, wenn auch nicht ganz so einheitlich.

Die offiziellen Diskontsätze hatten in einer Reihe von Ländern entweder den niedrigsten Stand erreicht, der in der Geschichte ihrer Zentralbanken beobachtet worden ist (so in Italien, Schweden, der Schweiz und den Vereinigten Staaten), oder sie entsprachen dem früher erreichten Niedrigstsatze (z. B. in Dänemark, England und Norwegen). Einige Zentralbanken haben außerdem die Zinssätze für Vorschüsse und andere Ausleihungen dem Diskontsatz mehr angepaßt. So hat beispielsweise die Schweizerische Nationalbank, die ihren Diskontsatz unverändert auf 2 v. H. gehalten hat, den Satz für Lombarddarlehen von 3 auf $2\frac{1}{2}$ v. H. gesenkt. Die Bank erklärte in ihrem Jahresbericht für 1933, daß sie glaube, kurzfristigen Kredit dadurch zu günstigeren Bedingungen zur Verfügung stellen zu können, daß sie Lombardvorschüsse an Privatpersonen und Firmen gebe, die nicht im Besitz von Handelswechseln und somit nicht in der Lage sind, Diskontierungsmöglichkeiten auszunutzen.

Die einzigen Diskonterhöhungen, die während des Berichtsjahres stattgefunden haben, erfolgten in den Gläubigerländern und waren darauf zurückzuführen, daß die Zentralbanken das klassische Mittel anwandten, die Wechseldiskontierungen zu verteuern, sobald ihre Märkte Geldabziehungen ausgesetzt waren. So wurde der Banksatz in New York am 3. März 1933, zur Zeit des starken Geldabflusses, mitten in der Bankenkrise von $2\frac{1}{2}$ auf $3\frac{1}{2}$ v. H. erhöht. Er wurde aber vor dem Jahresende nach und nach auf 2 v. H. und am 2. Februar 1934 auf den bisher tiefsten Stand von $1\frac{1}{2}$ v. H. herabgesetzt. Es ist dies gleichzeitig der niedrigste Satz überhaupt, der jemals von einer Zentralbank bisher festgesetzt worden ist. In Holland spiegelten zwei Diskonterhöhungen im Mai und Juni 1933 den Druck auf den Gulden vor der Bildung des „Goldblocks“ auf der Londoner Konferenz wider; am Ende des Jahres hatte der Diskontsatz aber wieder den früheren Stand von $2\frac{1}{2}$ v. H. erreicht. In Frankreich blieb der Satz von $2\frac{1}{2}$ v. H., der im Oktober 1931 in Kraft getreten war, bis zum 9. Februar 1934 unverändert. An diesem Tage wurde er auf 3 v. H. erhöht.

Die im offenen Markt von Handelsbanken und anderen Finanzinstituten notierten Sätze sind in vielen Fällen stärker gesunken als die offiziellen Diskontsätze. In London fiel der Satz für Schatzwechsel am 22. September 1933 auf etwas unter $\frac{1}{4}$ v. H.; gegen Ende des Jahres stieg er auf 1 v. H. und hat sich während des ersten Vierteljahres 1934 auf $\frac{3}{4}$ bis 1 v. H. gehalten. In New York übte der den Mitgliedsbanken des Federal-Reserve-Systems zur Verfügung stehende große Überschuß an Reserveguthaben einen außerordentlichen Druck auf die Sätze für kurzfristige Wechsel aus, mit dem Ergebnis, daß im September und Oktober 1933 der niedrige Satz von $\frac{1}{4}$ v. H. für 90tägige erst-

klassige Bankakzepte notiert wurde. Diese Sätze zeigen, daß kurzfristiges Geld praktisch unanbringbar war, und sind ein Beweis für die unnormale Lage der Märkte.

Auf dem Gebiete der langfristigen Sätze hat die nach unten gerichtete Bewegung, die durch die große Konversion der britischen Kriegsanleihe im Juli 1932 eingeleitet wurde, an Kraft gewonnen. In Großbritannien selbst sind weitere Konversionen von der Regierung, den Gemeinden und sehr vielen Privatfirmen erfolgreich vorgenommen worden. Außerdem waren die Regierungen Australiens, Indiens, Kanadas, Neuseelands und Südafrikas imstande, ihre verhältnismäßig hoch verzinslichen Verpflichtungen in niedrig verzinsliche umzuwandeln. Der Fall Australiens ist bezeichnend; von Oktober 1932 bis Februar 1934 fanden sieben Konversionen von Anleihen des Bundes und der Staatsregierungen statt, die ein Kapital von 110 Millionen £ Sterling betrafen und in deren Verlauf die Zinssätze von 4—6 v. H. auf $3\frac{1}{2}$ —4 v. H. herabgesetzt wurden.

Unter den drei großen Konversionen, die seit der Herausgabe des letzten Jahresberichts in Gang gesetzt wurden, ist einmal der im September 1933 angekündigte Plan für die Schulden der deutschen Gemeinden und Gemeindeverbände zu erwähnen. Er umfaßte eine Gesamtverschuldung von nahezu 3 Milliarden RM. Die Beträge wurden in der Hauptsache an Sparkassen geschuldet, die in ihrer Flüssigkeit durch diese hohe kommunale Verschuldung beeinträchtigt waren. Auf Grund eines Plans für die Neuordnung der Gemeindefinanzen mußten die Gemeinden, die ihren Verpflichtungen nicht nachkommen konnten, ihren Gläubigern eine vom Reiche garantierte langfristige Umschuldungsanleihe, die zu $4\frac{1}{2}$ v. H. verzinslich und mit 3 v. H. tilgbar ist, anbieten. Diese Anleihe wurde von einem „Umschuldungsverband“, dem alle in finanziellen Schwierigkeiten befindlichen Gemeinden angehören, ausgegeben. Am 12. Oktober 1933 rief die Regierung der Vereinigten Staaten 1.875 Millionen \$ der sich auf insgesamt 6.268 Millionen \$ belaufenden $4\frac{1}{4}$ zinsigen Freiheitsanleihe bis zum 15. April 1934 zur Rückzahlung auf. Gleichzeitig bot das Schatzamt 500 Millionen \$ neue $3\frac{1}{4}$ zinsige 10—12-jährige Bonds gegen Barzahlung zu $101\frac{1}{2}$ an, desgleichen einen unbegrenzten Betrag $3\frac{1}{4}$ zinsiger Bonds zum Umtausch zum Nennwert in Schuldverschreibungen der $4\frac{1}{4}$ zinsigen Freiheitsanleihe, ohne Rücksicht darauf, ob diese zu dem aufgerufenen Teil gehörten oder nicht. Die den größten Betrag umfassende Konversion war die italienische im Februar 1934, bei der gleichzeitig 61.400 Millionen Lire 5zinsiger konsolidierter Schuldverschreibungen in $3\frac{1}{2}$ zinsige umgewandelt wurden. Die Zinsherabsetzung wird im Januar 1937, dem ersten möglichen Kündigungstermin, wirksam. Außer den erwähnten sind Konversionen von verhältnismäßig großem Umfang in Ägypten, Belgien, Dänemark, Finnland, Japan, Österreich, Schweden und der Schweiz durchgeführt worden.

Um die Herabsetzung der Zinssätze zu fördern, haben einzelne Länder gesetzgeberische oder sonstige amtliche Maßnahmen in Kraft gesetzt.

Das neue Bankengesetz in den Vereinigten Staaten, das am 16. Juni 1933 in Kraft getreten ist, enthält eine Bestimmung über das Verbot der Verzinsung von Sichteinlagen seitens der Mitgliedsbanken des Federal-Reserve-Systems; Ausnahmen von diesem Verbot sind nur für Einlagen von Sparkassen und gewissen ähnlichen Instituten zulässig. Außerdem bestimmte der Banken-Wettbewerbscode vom Oktober 1933, daß die Satzungen und Geschäftsordnungen der Clearinghaus-Verbände eine ähnliche Bestimmung hinsichtlich sämtlicher Clearingteilnehmer enthalten müssen.

In der Tschechoslowakei setzte eine Regierungsverordnung vom 29. Mai 1933 die Höchstzinssätze fest, die zwischen verschiedenen Kategorien von Schuldnern und

Gläubigern je nach der Art der Schulden und Forderungen in den verschiedenen Landesteilen wirksam sein sollen. Diese Vorschriften, die nicht nur für Banken, sondern auch für alle anderen Gläubiger und Schuldner gelten, bestimmen u. a., daß der von Banken, Versicherungsgesellschaften und ähnlichen Instituten für Ausleihungen und Vorschüsse festgesetzte Satz sich mit dem Diskontsatz der Nationalbank verändern soll.

In Deutschland kaufte die Reichsbank auf Grund der ihr im Oktober 1933 übertragenen erweiterten Befugnisse etwa 350 Millionen RM Staatspapiere an, in der Absicht, den Zinssatz zu senken und den Weg für Konversionen vorzubereiten. Der Satz für festverzinsliche Wertpapiere, der in Deutschland im ersten Vierteljahr 1932 noch $9\frac{1}{2}$ v. H. betrug, war Ende 1933 auf etwa $6\frac{1}{2}$ v. H. gesunken. Die Änderung des deutschen Bankgesetzes war nur eine der vielen wichtigen Gesetzesänderungen, die die Entwicklung auf dem Gebiete der Zentralbanken beeinflußt haben.

V. DIE ENTWICKLUNG AUF DEM GEBIETE DES ZENTRALBANKWESENS WAHREND DES JAHRES.

In der Sitzung vom 5. Juni 1933 wurde die Frage der Notwendigkeit von Zentralbanken als Hüterinnen der Währungs- und Kreditpolitik in Ländern mit entwickelten Volkswirtschaften vom Verwaltungsrat der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich erörtert und folgender Beschluß angenommen:

„Der Verwaltungsrat der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat bei der Behandlung des Problems der beim Arbeiten des Goldstandards zu beachtenden Grundsätze ebenfalls die Frage geprüft, durch welches Organ diese Grundsätze sowohl auf den nationalen Märkten als auch auf internationalem Gebiet am wirksamsten zur Anwendung gebracht werden könnten. Der Verwaltungsrat ist der Auffassung, daß es für das befriedigende Funktionieren der internationalen Goldwährung von größter Wichtigkeit ist, daß in allen entwickelten Ländern unabhängige zentrale Notenbanken bestehen, die die erforderliche Autorität und Freiheit besitzen, um eine geeignete Währungspolitik zu betreiben.“

Ihr Präsident, der als Vertreter der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich an der Londoner Konferenz teilnahm, brachte den folgenden Beschluß in Vorschlag, der einstimmig angenommen wurde:

„Die Konferenz ist der Ansicht, daß es für das befriedigende Funktionieren der internationalen Goldwährung notwendig ist, in denjenigen genügend entwickelten Ländern, die noch keine zweckentsprechende Zentralbank haben, unabhängige zentrale Notenbanken zu schaffen, die die erforderliche Autorität und Freiheit besitzen, um eine geeignete Währungs- und Kreditpolitik zu betreiben.“

In denjenigen Ländern, in denen die Errichtung einer Zentralbank zur Beratung gestanden hat, wurde der vorstehende Text in öffentlichen Reden, in der Presse und im Parlament wörtlich angeführt. Einer der zugunsten der Errichtung einer Zentralbank überall angeführten Gründe war der, daß unter einem internationalen oder selbst nationalen Währungsstandard eine enge und ständige Fühlungnahme mit anderen Zentralbanken und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich notwendig sei.

In Neuseeland wurde im November 1933 in Befolgung der Empfehlungen des Niemeyer-Berichts vom Juli 1931 ein Gesetz über die Schaffung einer unabhängigen Zentralbank angenommen und der erste Gouverneur im Januar 1934 berufen.

In Kanada wurden eingehende Untersuchungen über das Bankensystem des Landes von einer unter dem Vorsitz von Lord Macmillan stehenden *Königlichen Kommission*, der als Mitglieder Sir Charles Addis, früherer stellvertretender Vorsitzender des Verwaltungsrats der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, sowie drei kanadische Herren angehörten, angestellt. Der Bericht dieses Ausschusses, deren Mitglieder sich in ihrer Mehrheit für die sofortige Errichtung einer Zentralbank aussprachen, wurde im November 1933 veröffentlicht. Die kanadische Regierung beschloß, dem Rate der Mehrheit zu folgen, und legte dem Parlament einen diesbezüglichen Gesetzentwurf vor, der noch zur Beratung steht.

Im Zusammenhang mit der Dritten Round-Table-Konferenz wurde ein aus indischen und britischen Sachverständigen gebildeter Ausschuß eingesetzt, um über die Frage einer Reserve-Bank für Indien zu berichten. Der Bericht des Ausschusses enthielt eine allgemeine Empfehlung für die Errichtung einer Zentralbank und brachte eine Reihe

von Änderungen in dem Wortlaut des Reserve-Bank-Gesetzes vom Jahre 1928, die zum Teil dadurch notwendig wurden, daß Indien die Goldwährung aufgegeben hatte. Das Gesetz wurde in seiner neuen Fassung von der Indischen Gesetzgebenden Versammlung angenommen und vor kurzem vom Staatsrat genehmigt.

In diesen drei Ländern hat die Errichtung einer Zentralbank die Gründung eines vollkommen neuen Instituts bedingt. Anderswo war die Entwicklung verschieden. In Australien beispielsweise hat sich die 1911 als staatseigene Handelsbank gegründete Commonwealth-Bank, die alle üblichen Bankgeschäfte ausführen durfte, allmählich mehr und mehr den eigentlichen Aufgaben einer Zentralbank zugewandt und ein Übergewicht über die anderen Kreditinstitute des Landes bekommen. Es kann auch berichtet werden, daß im Laufe des Jahres neue Bankinstitute mit dem Recht der Notenausgabe in Afghanistan und Arabien errichtet worden sind.

In den Bankgesetzen, die in Neuseeland und Indien angenommen, sowie in denjenigen, die dem kanadischen Parlament unterbreitet worden sind, werden die Zentralbanken ermächtigt, als Ausnahme von dem allgemeinen Verbot des Aktienbesitzes Aktien der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zu besitzen. Diese Gesetze lassen ferner die Einbeziehung von bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich unterhaltenen Devisenguthaben in die gesetzliche Notendeckung zu.

Das Berichtsjahr hat in mehreren Ländern gesetzgeberische Maßnahmen gebracht, die das Wesen ihrer Währungsstruktur tiefgehend berühren. Die hervorstechendste Entwicklung dieser Art zeigen die einschneidenden Änderungen in der Währungsgesetzgebung der Vereinigten Staaten.

Durch die Verordnung des Präsidenten vom 20. April 1933 wurde der Goldstandard aufgehoben und die Goldausfuhr verboten, mit Ausnahme des schon vorher für Rechnung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich oder für Zentralbanken im Sonderdepot gehaltenen Goldes. In den folgenden Monaten wurden mehrfach Änderungen im Währungssystem eingeführt: Artikel 43 der Agricultural Relief Act vom 12. Mai sieht die Durchführung von Offen-Markt-Geschäften durch die Federal-Reserve-Banken unter gewissen Bedingungen bis zu einem Gesamtbetrage von 3 Milliarden \$ neben den bisherigen vor und gibt ferner dem Präsidenten Vollmacht, den Dollar bis zu einem nicht unter 50 v. H. seines früheren Wertes liegenden Stand abzuwerten. Das Bankengesetz vom Juni 1933, dem im Oktober der Banken-Code folgte, umriß die verschiedenen Aufgaben der Bankenorganisationen deutlicher. Im August wurden neue Vorschriften des Federal Reserve Board über Offen-Markt-Geschäfte und das Verhältnis der Federal-Reserve-Banken zu ausländischen Banken und Bankiers herausgegeben, und die im August und Oktober erlassenen Verordnungen über den Verkauf und die Ausfuhr usw. von Gold kündigten schon im voraus die Maßnahmen an, die in der zweiten Hälfte des Januar 1934 den Dollar an das Gold anhängten und mehrere ganz neue Momente in die Finanzorganisation der Vereinigten Staaten hineintrugen.

Um für die Zukunft die zulässigen Aufwertungsgrenzen festzulegen, setzte die Gold Reserve Act, die am 31. Januar 1934 in Kraft trat, den künftigen Goldgehalt des Dollars auf höchstens 60 v. H. und mindestens 50 v. H. des alten Dollars fest. Der Präsident setzte in Ausübung der ihm übertragenen Befugnisse den Gehalt des Golddollars auf 59.06 v. H. seines früheren Gewichts fest, was einem Goldankaufspreis von 35 \$ je Unze fein entspricht, und behielt sich das Recht vor, diesen Preis bis zu der Grenze einer Abwertung von 50 v. H. zu ändern.

Der Goldbestand des Federal-Reserve-Systems ging in den Besitz des Schatzamtes der Vereinigten Staaten über. Die Bezahlung an die Reserve-Banken erfolgte zum alten Nennwert in einer neuen Form von Goldzertifikaten. Die Deckungsbestimmungen, die eine Deckung von 35 v. H. (in Goldzertifikaten) für Einlagen und eine Deckung von 40 v. H. für im Umlauf befindliche Noten vorschreiben, wurden nicht geändert. Der Buchgewinn von 2.800 Millionen \$, der sich aus der Aufwertung ergab, wurde dazu verwendet, den Kassenbestand des Schatzamtes zu erhöhen, von dem 2 Milliarden \$ in ein Sonderdepot kamen, um einen Stabilisierungsfonds für Gold- und Devisengeschäfte sowie auch für den Ankauf von Staatspapieren zu bilden. Der Fonds wurde für einen Zeitraum von zwei Jahren, vom 31. Januar 1934 ab gerechnet, errichtet; dem Präsidenten wurde aber Vollmacht gegeben, diese Frist um ein weiteres Jahr zu verlängern, falls er in einer Proklamation die Fortdauer der gegenwärtigen Notlage als gegeben erklärt.

Nunmehr wird kein Gold weiter ausgeprägt, und sämtliches Gold ist aus dem Verkehr gezogen. Es ist ein wesentlicher Zug des neuen Systems, daß Banknoten nicht in Gold eingelöst werden. Um aber den Wechselkurs des Dollars aufrechtzuerhalten, sind Vorkehrungen für die Verwendung von Gold zum Ausgleich der Zahlungsbilanz durch die Federal-Reserve-Banken getroffen worden. Nach den jetzigen Vorschriften wird Gold für die Ausfuhr zum Preise von 35 \$ je Unze fein verkauft, unter der Voraussetzung, daß der Goldausfuhrpunkt gegen eine tatsächlich mit dem Goldstandard verbundene Währung erreicht ist und daß das Gold an eine ausländische Zentralbank geliefert wird. In seiner Botschaft an den Kongreß vom 15. Januar 1934 erklärte Präsident Roosevelt: „Da die Regierung den Rechtsanspruch an dem gesamten Gold besitzt, wird der ganze Bestand als dauernde und feste metallische Reserve dienen, die in ihrer Höhe nur insoweit eine Änderung erfahren wird, als es für den Ausgleich der Zahlungsbilanz notwendig ist oder durch ein zukünftiges Abkommen zwischen den Nationen der Welt über die Verteilung des Weltbestandes an monetärem Gold erforderlich werden mag.“

In der Tschechoslowakei wurde die Währung am 17. Februar 1934 gesetzlich abgewertet und der Goldgehalt der Krone um $16\frac{2}{3}$ v. H. ihres früheren Goldwertes herabgesetzt. Die Erhöhung des Nennwertes des Goldbestandes, die sich aus dieser Änderung der Währungseinheit ergab, ermöglichte eine Verringerung der Staatsschuld an die Nationalbank um 430 Millionen Kc. Gleichzeitig mit der Abwertung wurden gewisse Änderungen in den Statuten der Nationalbank vorgenommen, von denen die wichtigste die Herabsetzung des Deckungsverhältnisses ist: während nach den alten Bestimmungen die gesamten Sichtverbindlichkeiten zu 30 v. H. in Gold und Devisen gedeckt sein mußten (hiervon wenigstens 15 v. H. in Gold), setzten die neuen Statuten ein Deckungsverhältnis von 25 v. H. in Gold fest, während Devisen in Zukunft nur als sekundäre Notendeckung gehalten werden dürfen.

Ebenso sind in anderen Ländern Schritte unternommen worden, um zu einer größeren Bewegungsfreiheit in der Mindestdeckung für Zentralbankverpflichtungen zu gelangen. Im letzten Jahresbericht wurden die Änderungen erwähnt, die in den Statuten der Bank Polski und der Österreichischen Nationalbank vorgenommen worden sind. Ähnliche Maßnahmen sind nun auch anderswo ergriffen worden. In Schweden wurde durch das Gesetz vom 26. Juni 1933 die ungedeckte Notenausgabe von 250 Millionen Kr. auf 350 Millionen Kr. erhöht; der 350 Millionen überschreitende Betrag des Notenumlaufs muß zu 50 v. H. in Gold gedeckt sein. Diese Vorschriften entsprechen einem Deckungsverhältnis von nur etwa 20 v. H. (mindestens), wenn sich die Notenausgabe auf 580 Millionen Kr. beläuft, wie ihr Stand ungefähr im April 1934 war. In Ungarn sah die Währungs-

gesetzgebung vom Jahre 1924 ein allmähliches Steigen der Mindestdeckung vor. 1934 hätte sie sich von 24 auf 28 v. H. erhöhen müssen; eine derartige Steigerung wurde aber nach Lage der Dinge als ungewöhnlich hemmend betrachtet, und es wurde beschlossen, die Gültigkeit des Deckungsverhältnisses von 24 v. H. auf weitere vier Jahre auszudehnen. In Dänemark wurde durch ein Gesetz vom 20. Mai 1933 der Notenbank eine größere Freiheit gegeben, ihren Goldbestand zu Auslandszahlungen zu verwenden, ohne daß die Strafbestimmungen des Bankgesetzes wirksam werden.

Im dritten Jahresbericht wurde erwähnt, daß die deutsche Regierung im September 1932 die Anwendung der Bestimmungen des § 29 des deutschen Bankgesetzes, die eine Herabsetzung des Diskontsatzes unter 5 v. H. verbieten, solange die Notendeckung unter 40 v. H. liegt, für die Dauer von zwei Jahren ausgesetzt habe. Ferner wurde darauf hingewiesen, daß der Verwaltungsrat der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich beschlossen habe, keinen Einspruch gegen diesen ihm vom Reichsminister der Finanzen unterbreiteten Vorschlag zu erheben. Auf Grund des Haager Abkommens hat der Verwaltungsrat das Recht, gegen Abänderungen einzelner der wichtigeren Paragraphen des deutschen Bankgesetzes Einspruch zu erheben und die Angelegenheit einem Schiedsgericht zu unterbreiten, wenn nach seiner Ansicht die vorgeschlagenen Änderungen mit dem Neuen Plan unvereinbar sind. Im September 1933 erhielt der Verwaltungsrat vom Reichsminister der Finanzen eine neue Mitteilung des Inhalts, daß die Reichsregierung beabsichtige, weitere Abänderungen des deutschen Bankgesetzes vorzunehmen, deren Wortlaut mit dem Ersuchen übermittelt wurde, der Verwaltungsrat möge entsprechend den Bestimmungen der Anlage Va zum Haager Abkommen sobald wie möglich eine Entscheidung treffen. Die Befugnisse und Aufgaben des Verwaltungsrats in dieser Hinsicht haben einen besonders begrenzten Charakter und berechtigen in keiner Weise zu einer Entscheidung über den Wert oder Unwert der vorgeschlagenen Änderungen, sondern verlangen lediglich eine Meinungsäußerung darüber, ob etwa die Änderungen mit dem Neuen Plan unvereinbar sind. In der Oktobersitzung wurden die vorgeschlagenen Änderungen vom Verwaltungsrat geprüft. Sie waren weittragender und grundlegender als die ein Jahr vorher unterbreitete Änderung. In erster Linie sollte die ursprünglich nur auf zwei Jahre berechnete Abänderung zu einer dauernden gemacht werden. Außerdem sollte der Generalrat der Reichsbank abgeschafft und das Verfahren bei der Wahl des Reichsbankpräsidenten infolgedessen geändert werden. Schließlich sollte, was besonders wichtig ist, die Reichsbank ermächtigt werden, sich mit Offener Markt-Geschäften zu befassen und gewisse Arten von im Bankgesetz aufgeführten längerfristigen Wertpapieren zu kaufen, die als zusätzliche Deckung für die Banknotenausgabe verwendet werden dürfen. Wenn sich auch der Verwaltungsrat über den grundlegenden Charakter der in Betracht kommenden Änderungen im klaren war, so gelangte er doch zu der Entscheidung, daß sie unter keinen Umständen etwas enthielten, was mit dem Neuen Plan unvereinbar wäre, und beschloß demgemäß, das im Haager Abkommen vorgesehene Verfahren nicht in Anspruch zu nehmen. Diese Auffassung wurde dem Reichsminister der Finanzen mitgeteilt, und die vorgeschlagenen Änderungen wurden in einem vom 27. Oktober 1933 datierten Gesetz verkündet.

Abgesehen von diesen Gesetzesänderungen in Deutschland und anderswo ist im Berichtsjahr als wichtigste die Währungsreserven der Zentralbanken berührende Änderung die starke Bewegung zu nennen, die von der Devisenreserverhaltung fort zu ihrer Ersetzung durch metallisches Gold hin führte. So verringerte im Laufe des Jahres

1933 die Bank von Frankreich ihren Devisenbestand von 4.200 Millionen Franken auf weniger als 1.000 Millionen. In Italien sank der Devisenbestand von 1.300 Millionen Lire auf 300 Millionen. In Holland verschwand der Pfundbesitz der Nederlandsche Bank endgültig aus der Bilanz im Sommer 1933, als der vorhandene Pfundbetrag an die Regierung von Niederländisch-Indien verkauft wurde, der die Bank zu gleicher Zeit einen Guldenvorschuß gewährte. Infolge der Abwertung in der Tschechoslowakei und der darauf vorgenommenen Änderung der Deckungsvorschriften wurde die gesamte primäre Reserve in Gold angelegt und dabei etwa 500 Millionen Kc. Devisen, die vorher in die Deckung miteinbezogen waren, im Februar 1934 umgewandelt. Um einige andere Beispiele zu nennen: die Reichsbankausweise zeigen im Laufe des Jahres einen Devisenrückgang von 115 Millionen RM. auf 9 Millionen RM., während die Österreichische Nationalbank Anfang Dezember 1933 ihre gesamten Deckungsdevisen in Gold umwandelte. Im Gegensatz zu dieser Bewegung haben indessen die für die Währung verantwortlichen Stellen in Ländern, die zu dem sogenannten Sterling-Block gehören, zu verschiedenen Malen ihren Devisenbestand, namentlich in Pfunden, im Jahre 1933 vermehrt. Dies gilt nicht nur für die britischen Dominions und Indien; auch der Devisenbestand der Sveriges Riksbank erhöhte sich im Laufe des Jahres um 235 Millionen Kr. und derjenige der Bank von Finnland um 580 Millionen FM.

VI. DIE BANK ALS TREUHÄNDER UND AGENT.

Artikel 3 der Statuten bestimmt, daß einer der Zwecke der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ist, „als Treuhänder oder Agent bei den ihr auf Grund von Verträgen mit den beteiligten Parteien übertragenen internationalen Zahlungsgeschäften zu wirken“.

Während ihres vierten Geschäftsjahres hat sich die Bank weiter als Treuhänder oder Agent für drei internationale Anleihen und vier zwischenstaatliche Annuitätenzahlungsabwickelungen betätigt.

Infolge der gegenwärtigen Unterbrechung zwischenstaatlicher Schuldentzahlungen, die fast ohne Ausnahme seit Beginn des Hoover-Moratoriums am 1. Juli 1931 — das ursprünglich nur ein Jahr lang Geltung haben sollte — angehalten hat, hat die Tätigkeit als Treuhänder für Regierungszahlungen während des laufenden Geschäftsjahres in erster Linie einen formellen Charakter gehabt und nur eine gelegentliche Verwaltung verhältnismäßig kleiner Summen mit sich gebracht. Größer denn je waren dagegen die Aufgaben der Bank im Zusammenhang mit den internationalen Anleihen infolge der wachsenden Verwicklungen, die sich bei der Abtragung der internationalen Verschuldung ergaben, und die zurückzuführen waren auf Transfer-Einschränkungen oder -Einstellungen, auf Schwierigkeiten bei der Auslegung und Anwendung von Goldklauseln sowie auf die ständig zunehmenden Bemühungen, die vertraglichen Verpflichtungen mit den wirtschaftlichen Möglichkeiten in Einklang zu bringen. Wenn auch das Berichtsjahr die bisher an Zahl und Umfang höchsten Ausfälle im Dienst internationaler Anleihen aufweist, so kann die Bank doch, abgesehen von der Nichteinhaltung der Goldklauseln, berichten, daß die laufenden Zinsen auf alle drei internationalen Anleihen, für die sie als Treuhänder oder Agent tätig ist, regelmäßig in voller Höhe gezahlt und daß die Tilgungszahlungen bei zwei Anleihen voll, bei der dritten teilweise geleistet worden sind. Der Stand dieser Anleihen wird nachstehend im einzelnen dargelegt.

a) INTERNATIONALE REGIERUNGSANLEIHEN.

1. DEUTSCHE AUSSERE ANLEIHE VON 1924.

Die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 wurde ausgegeben, um die Vorschläge des Berichtes vom 9. April 1924 des Ersten Sachverständigenausschusses („Dawes-Ausschuß“) in Kraft zu setzen. Dieser Ausschuß war ernannt worden, um „die Mittel zum Ausgleich des Reichshaushaltes und Maßnahmen zur Stabilisierung der deutschen Währung zu erwägen“. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich wurde bei ihrer Errichtung im Mai 1930 zum Fiscal-Agent der Treuhänder dieser Anleihe ernannt.

Die Ausgabe der Anleihe erfolgte im Oktober 1924 in Dollar, Pfund Sterling, Lire, Schwedischen Kronen und Schweizer Franken in einem Nennbetrag, der etwa 967 Millionen Reichsmark zur Münzparität entsprach; der am 31. März 1934 ausstehende Nennbetrag der Anleihe entsprach, unter Nichtberücksichtigung der Währungsentwertungen, einem Gegenwert von 648,7 Millionen Reichsmark. Unter Berücksichtigung der Entwertungen des Pfundes Sterling und der Schwedischen Krone um etwa 40 v. H. ihres Goldwertes, hatte der am 31. März 1934 ausstehende Nennbetrag der Anleihe einen Gegenwert von 502,6 Millionen Reichsmark. Wenn, wie weiter unten ausgeführt wird, die in der endgültigen Schuldverschreibung der amerikanischen Ausgabe enthaltenen „Goldmünz“-

Klausel keine Anwendung findet und der Dollar ebenfalls als um etwa 40 v. H. seines Goldwertes entwertet angenommen wird, so hatte der ausstehende Nennbetrag einen Gegenwert von 399,9 Millionen Reichsmark. Mit anderen Worten, auf dieser Grundlage berechnet, hat sich der ursprüngliche Gesamtbetrag von 967 Millionen Reichsmark, obwohl noch nicht zehn Jahre seit der Ausgabe dieser auf fünfundzwanzig Jahre berechneten Anleihe verstrichen sind, bereits um 567 Millionen Reichsmark oder 58,6 v. H. ermäßigt. Von dieser Verringerung entfallen 249 Millionen Reichsmark auf die etwa 40 v. H. betragende Entwertung des Dollars, des Pfundes Sterling und der Schwedischen Krone und 318 Millionen auf die normale Tilgung durch Auslosung oder Ankauf am Markt unter dem Auslosungskurs.

Der Dienst der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924 ist eine unmittelbare und unbedingte Verpflichtung des Deutschen Reiches, für die alle jetzigen und zukünftigen Vermögenswerte und Einkünfte des Reiches haften. Für die erforderlichen Beträge wurde als Nebensicherheit ein besonderes erstes Pfandrecht an den Roheinnahmen aus den Zöllen und aus den Steuern auf Tabak, Bier und Zucker, sowie an den Reineinnahmen der Reichsregierung aus dem Branntweinmonopol begründet. Außerdem vereinbarten die Reichsregierung und die Reparationsstellen, was von allergrößter Bedeutung ist, folgendes: „Damit die notwendigen fremden Währungen für den Dienst der Anleihe zur Verfügung stehen, soll hinsichtlich der für die Überweisung ins Ausland erforderlichen Beträge ein unbedingter Anspruch auf Überweisung bestehen, der den Vorrang vor der Überweisung von Beträgen haben soll, die zur Abdeckung von Reparationszahlungen oder anderen Verbindlichkeiten erforderlich sind“, für die zu jener Zeit eine Erstbelastung an dem Vermögen und den Einkünften des Deutschen Reichs bestand.

Der Sachverständigenplan von 1924 wurde durch den Neuen Plan von 1930 aufgehoben. Der Neue Plan wurde vorübergehend durch das Londoner Protokoll vom August 1931 abgeändert und wird durch das Lausanner Abkommen vom Juli 1932 ersetzt werden, wenn dieses die erforderlichen Ratifizierungen erhält. In jedem dieser Abkommen haben die unterzeichneten Regierungen ausdrücklich erklärt, daß der Inhalt des Abkommens weder die Rechte der Inhaber von Schuldverschreibungen noch Wesen und Umfang der früheren Verpflichtungen und Verbindlichkeiten der Reichsregierung, durch die die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 gesichert wird, beschränkt oder abändert. Außerdem enthalten die „Übergangsmaßnahmen“, nach denen die deutschen Reparationszahlungen in der Zeit zwischen der Unterzeichnung und der Ratifizierung des Lausanner Abkommens zurückgestellt werden, als wesentlichen Teil die Bestimmung, daß der Dienst der im Umlauf befindlichen Anleihen von dieser Zurückstellung nicht betroffen wird.

Der unbedingte Anspruch zur Überweisung des Dienstes der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924 erhielt seine praktische Anerkennung durch die Ausführung des deutschen Gesetzes vom 9. Juni 1933, das die Aufschiebung des Transfers für gewisse Auslandsverpflichtungen bestimmte. Die Bestimmungen des Gesetzes wurden nicht auf die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 angewandt, deren Dienst in den einzelnen ausländischen Währungen während des ganzen Jahres ohne Unterbrechung fortgesetzt worden ist. Auf die Durchführung dieses Gesetzes und die im Zusammenhang damit im Juni 1933 in London stattgefundene Tagung der Vertreter der Inhaber langfristiger deutscher Schuldverschreibungen, auf der die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 durch einen der drei Treuhänder der Anleihe, Herrn Gates W. McGarrah, vertreten war, wird weiter unten bei Behandlung der Internationalen 5½ %igen Anleihe des Deutschen Reichs 1930 eingegangen.

Die Schuldverschreibung der amerikanischen Ausgabe der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924 enthält die Vertragsbestimmung, daß Kapital und Zinsen „in Goldmünzen der Vereinigten Staaten von Amerika zu dem Gewicht und dem Feingehalt, wie sie am 15. Oktober 1924 festgelegt waren“, zahlbar sind. In keiner anderen Ausgabe der Anleihe ist eine Gold- oder Goldwertklausel enthalten. Am 10. Mai 1933 teilte der Reichsminister der Finanzen den Treuhändern der Anleihe durch ihren Fiscal-Agent mit, daß in Anbetracht der Tatsache, daß die Regierung der Vereinigten Staaten von Amerika den Standpunkt eingenommen habe, daß auf Dollar lautende Verbindlichkeiten, die mit einer Goldklausel versehen sind, ohne Rücksicht auf eine solche Klausel zum Nennbetrage in gesetzlichen Zahlungsmitteln zu erfüllen sind, die Reichsregierung die Absicht habe, künftige Zahlungen auf die amerikanische Ausgabe in gesetzlichen Zahlungsmitteln der Vereinigten Staaten zum Dollarnennbetrag der im Umlauf befindlichen Zinsscheine und Stücke zu leisten. Die Treuhänder der Anleihe gaben der Reichsregierung unverzüglich bekannt, daß ihrer Ansicht nach die beabsichtigte Zahlungsweise den ausdrücklichen Bestimmungen der Schuldverschreibung der amerikanischen Ausgabe nicht entspreche, und daß sie alle Rechte der Schuldverschreibungsinhaber zu wahren wünschten.

Während des Berichtsjahres, d. h. vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934, hat die Bank als Fiscal-Agent der Treuhänder für die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 für die amerikanische Ausgabe gesetzliche Dollarzahlungsmittel in Beträgen erhalten, die ausreichten, um zu den entsprechenden Dollarnennbeträgen die fälligen Zinsscheine einzulösen und den Tilgungsverpflichtungen nachzukommen. Unbeschadet ihrer Stellungnahme zu der „Goldmünz“-Klausel hat die Bank regelmäßig und pünktlich die in der Allgemeinen Schuldverschreibung vorgeschriebenen vollen monatlichen Zahlungen erhalten und verteilt. Die Kosten dieses Anleihedienstes beliefen sich für das am 31. März 1934 endende Jahr auf 57,3 Millionen Reichsmark, wovon auf die Tilgungszahlungen 24 Millionen Reichsmark entfielen. Eine von den Buchprüfern anerkannte Aufstellung der Einnahmen und Ausgaben für das ganze letzte Anleihejahr bis zum 15. Oktober 1933 ist als Anlage Va und Vb beigefügt. Um den Stand bis zur letzten Zinsscheinfälligkeit aufzuzeigen, ist ferner als Anlage VI eine Zwischenaufstellung der Einnahmen und Ausgaben für das am 15. April 1934 endende Halbjahr beigefügt. Diese Zwischenaufstellung ist nicht geprüft worden; der Zeitabschnitt, auf den sie sich bezieht, wird aber in der Aufstellung, die später von den Buchprüfern für das ganze Anleihejahr bis zum 15. Oktober 1934 bescheinigt wird, Aufnahme finden. Außerdem sind aus Anlage XI die Anleihemittel, die am 31. März 1934 im Namen der Treuhänder hinterlegt waren, ersichtlich.

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

Ein wesentlicher Punkt des Haager Abkommens vom Januar 1930 war die Begebung einer langfristigen Anleihe auf den internationalen Märkten mit einem Reinerlös von 300 Millionen Dollar, an dem das Deutsche Reich für eigene Rechnung zu einem Drittel und die beteiligten Gläubigerregierungen zu zwei Dritteln teilhaben sollten. Der dem Reich zugeteilte Betrag von etwa 100 Millionen Dollar sollte für die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft und die Reichspostverwaltung verwendet werden. Der den Gläubigerregierungen zugeteilte Betrag von etwa 200 Millionen Dollar (Frankreich \$ 132.215.000, Britisches Reich \$ 50.000.000, Italien \$ 13.105.000, Japan \$ 2.060.000, Jugoslawien \$ 1.872.000,

Portugal \$ 748.000) stellte eine im Neuen Plan von 1930 vorgesehene Teilmobilisierung der darin festgesetzten nicht aufschiebbaren Annuitäten dar.

Die Anleihe lautete auf Reichsmark, Dollar, Belga, Französische Franken, Pfund Sterling, Gulden, Lire, Schwedische Kronen und Schweizer Franken in einem dem Gegenwert von etwa 351 Millionen Golddollar*) zur Münzparität entsprechenden Nennbetrag; der Unterschied zwischen dem Nennwert und dem erzielten Reinerlös von etwa 302 Millionen Golddollar erklärt sich aus dem Ausgabekurs von 90, Kommissionen und verschiedenen mit der Begebung zusammenhängenden Ausgaben. Der am 31. März 1934 ausstehende Nennbetrag der Anleihe entsprach dem Gegenwert von 327,8 Millionen Golddollar, ebenfalls zur Parität gerechnet. Wenn jedoch, wie weiter unten ausgeführt wird, die in der Allgemeinen Schuldverschreibung enthaltene Goldwertklausel keine Anwendung findet und Dollar, Pfund Sterling und Schwedische Krone als um etwa 40 v. H. ihrer Goldwerte entwertet angenommen werden, so entsprach der am 31. März 1934 ausstehende Anleihenennbetrag einem Gegenwert von 258,6 Millionen Golddollar.

Als Nebensicherheit für die zwei Drittel der Beträge für den Anleihedienst, die aus den nicht aufschiebbaren Annuitäten zu bewirken waren, hatte die Reichsregierung als Nebensicherheit eine an sie von der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft zu entrichtende Sondersteuer eingeführt und sich, unbeschadet der die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 sichernden Belastung, verpflichtet, das Aufkommen der Zölle, der Tabaksteuern, der Biersteuer und der Branntweinsteuer von jeder Belastung für eine Anleihe oder einen Kredit mit Vorrang vor den genannten Annuitäten oder im gleichen Range mit ihnen freizuhalten.

Der Neue Plan, der durch das Londoner Protokoll vom August 1931 abgeändert wurde, wird durch das Lausanner Abkommen vom Juli 1932 ersetzt werden, wenn dieses die erforderlichen Ratifikationen erhält. In diesem Abkommen wurde ausdrücklich erklärt, daß keine ihrer Bestimmungen die Rechte der Inhaber der Schuldverschreibungen der Internationalen 5½ %igen Anleihe des Deutschen Reichs 1930 einschränken oder abändern soll und daß der Anleihedienst weiterhin pünktlich und ordnungsgemäß in Übereinstimmung mit der Allgemeinen Schuldverschreibung und anderen diese Anleihe sichernden Abmachungen geleistet werden soll. Außerdem enthalten die „Übergangsmaßnahmen“, nach denen die deutschen Reparationszahlungen in der Zeit zwischen der Unterzeichnung und der Ratifizierung des Lausanner Abkommens zurückgestellt werden, als wesentliche Bestimmung die, daß der Dienst der im Umlauf befindlichen Anleihen nicht berührt wird.

Nach den Bestimmungen des Artikels VI der diese Anleihe sichernden Allgemeinen Schuldverschreibung haben die Inhaber der Schuldverschreibungen den Anspruch, für Kapital und Zinsen jeder Schuldverschreibung am Fälligkeitstage in der Währung des Landes, in dem die Schuldverschreibungen ausgegeben wurden, möglichst den gleichen Goldwert zu erhalten, den der aufgedruckte Betrag der Schuldverschreibung oder des Zinsscheins am Tage der Ausgabe der Anleihe hatte, oder den Gegenwert hiervon in der Landeswährung eines Auslandsmarktes, an dem irgendeine der Schuldverschreibungen notiert ist. Diese Bestimmungen bekamen bei der britischen und schwedischen Ausgabe der Anleihe praktische Bedeutung und wurden ordnungsgemäß eingehalten, als das Pfund Sterling und die Schwedische Krone von der Goldwährung abgingen. Die am

*) Der hier und an anderen Stellen des Berichts erwähnte Golddollar ist der amerikanische Dollar, der vor der unlängst vorgenommenen Abwertung gesetzlich mit einem Gehalt von 23,22 Grän Feingold festgesetzt war.

1. Dezember 1931, 1. Juni und 1. Dezember 1932 fälligen Zinsscheine dieser Ausgaben wurden zum Goldwert eingelöst. Am 10. Mai 1933, als der Dollar ebenfalls von der Goldwährung abgegangen war, teilte jedoch der Reichsminister der Finanzen dem Treuhänder mit, dass im Hinblick auf die Entscheidungen einzelner englischer Gerichte, die dahin gingen, daß Zinsen und Kapital der auf Pfund Sterling lautenden und eine Goldklausel enthaltenden Schuldverschreibungen trotzdem in gesetzlichen Pfund-Sterling-Zahlungsmitteln zum Nennbetrag des Zinsscheins oder der Schuldverschreibung zahlbar sind, sowie in Anbetracht dessen, daß die Regierung der Vereinigten Staaten von Amerika den Standpunkt eingenommen habe, daß auf Dollar lautende Verbindlichkeiten, die mit einer Goldklausel versehen sind, ohne Rücksicht auf diese Klausel zum Nennbetrage in gesetzlichen Zahlungsmitteln erfüllbar sind, die Absicht bestehe, künftige Zahlungen auf die amerikanische, britische und schwedische Ausgabe der Internationalen 5½ %igen Anleihe des Deutschen Reichs 1930 in gesetzlichen Dollar-, Pfund-Sterling- bzw. Kronen-Zahlungsmitteln zu leisten, und zwar in Beträgen, die nur ausreichten, um den Zins- und Tilgungszahlungsverpflichtungen zum Nennbetrag nachzukommen. Der Treuhänder verständigte die Reichsregierung davon, daß er der beabsichtigten Zahlungsweise auf Nennwert- statt auf Goldbasis nicht zustimmen könne und daß er ein solches Verfahren als unvereinbar mit den in der Allgemeinen Schuldverschreibung übernommenen Verpflichtungen ansähe. Der Treuhänder ersuchte daher den Obligationsschuldner, weiter wie bisher dem Wortlaut der Allgemeinen Schuldverschreibung nachzukommen, und wahrte ausdrücklich alle Rechte der Schuldverschreibungsinhaber.

Die Reichsregierung stellte indessen für den am 15. Mai 1933 fälligen monatlichen Anleihendienst a) für den Tilgungsdienst eine normale monatliche Rate zur Verfügung, mit der Einschränkung, daß für die amerikanische, britische und schwedische Ausgabe Zahlung auf der Grundlage des Währungsennwertes und nicht des Goldwertes geleistet wurde, und b) für den Zinsendienst Beträge, die bei Hinzurechnung zu den bereits in Händen des Treuhänders befindlichen, für die Zinsfälligkeiten vom 1. Juni 1933 verfügbaren Summen in den verschiedenen Währungen lediglich ausreichten, um diese Zinsscheine, einschließlich derjenigen der amerikanischen, britischen und schwedischen Ausgabe, zu ihrem Nennbetrag einzulösen. Der Treuhänder hatte daraufhin zu entscheiden, in welcher Weise die von der Reichsregierung angeschafften Gelder unter die verschiedenen Ausgaben der Anleihe verteilt werden sollten, wobei die Bestimmungen der Allgemeinen Schuldverschreibung, der endgültigen Schuldverschreibungen sowie der anhängenden Zinsscheine in Betracht gezogen werden mußten. Es entstand für den Treuhänder die Frage, ob die (besonders für den Zinsendienst) vorhandenen Beträge für die ganze Anleihe zusammengefaßt und rechnerisch auf die einzelnen Zinsscheininhaber anteilmäßig auf Goldwertbasis verteilt werden sollten, so daß z. B. der Inhaber eines über Französische Franken lautenden Zinsscheins weniger als den Nennbetrag des Zinsscheins und weniger als den Goldwert erhalten würde, während beispielsweise der Inhaber eines Schwedenkronen-Zinsscheins mehr als den Nennbetrag des Zinsscheins, aber ebenfalls weniger als den Goldkronenwert erhalten würde, oder ob an Stelle eines solchen Verfahrens, bei dem niemand den eigentlichen Goldwert und die meisten weniger als den Nennwert erhalten würden, für den Treuhänder die Bestimmungen der Allgemeinen Schuldverschreibung und der Wortlaut der einzelnen Zinsscheine jeder Ausgabe maßgebend sein sollten, wonach jeder Inhaber den Goldwert erhalten soll „jedoch in keinem Falle weniger als den angegebenen Nennbetrag von Kapital und

Zinsen". Nach Einholung juristischer Gutachten entschloß sich der Treuhänder, daß es unter den gegebenen Verhältnissen notwendig sei, unbeschadet der Rechtsansprüche auf den zum Goldwert berechneten nicht gezahlten Betrag, wenigstens die Zinsscheine aller Ausgaben der Anleihe zu ihrem Nennbetrag einzulösen und hierfür die vom Schuldner empfangenen Anleihedienstbeträge voll aufzubreuchen. Einzelne Zahlungsagenten gaben ihrer Unzufriedenheit mit der vom Treuhänder angewandten Verteilungsmethode Ausdruck und stellten sich auf den Standpunkt, daß der ganze Anleihedienst zusammengefaßt und gleichmäßig auf Goldwertbasis hätte verteilt werden müssen. Sie schlugen vor, eine maßgebende Rechtsentscheidung einzuholen.

Am 9. Juni 1933 wurde in Deutschland ein Gesetz erlassen, das vom 1. Juli 1933 ab den Aufschub des Transfers für gewisse Verpflichtungen an ausländische Gläubiger und die Einzahlung der betreffenden Schulden in Reichsmark bei einer Konversionskasse anordnete. Gleichzeitig wurde die Reichsbank ermächtigt, zu bestimmen, wann und in welcher Weise Transferierungen aus den Reichsmarkeinlagen vorgenommen werden können. Über die Durchführung dieses Gesetzes fanden in London Verhandlungen im Juni 1933 zwischen Vertretern der Reichsbank und der langfristigen Gläubiger Deutschlands statt. Die Treuhänder der beiden internationalen Anleihen des Deutschen Reichs wurden zur Teilnahme aufgefordert; sie waren für die Anleihe von 1924 durch Herrn Gates W. McGarrah und für die Anleihe von 1930 durch den Präsidenten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in den Sitzungen vertreten. Die von den deutschen Regierungsstellen vorgeschlagene Transferaufschubfrist wurde zuerst auf sechs Monate bis zum 31. Dezember 1933 begrenzt, an diesem Tage aber nach Einführung gewisser Änderungen bis zum 30. Juni 1934 verlängert. Nach Aussprache wurde unter allgemeiner Zustimmung die Deutsche Äußere Anleihe von 1924 von dem vorgeschlagenen Transferaufschub ausgenommen und die vollen Zahlungen auf den Anleihedienst in der durch die Allgemeine Schuldverschreibung festgelegten Weise (abgesehen lediglich von der hinsichtlich der „Goldmünz“-Klausel der amerikanischen Ausgabe entstandenen Frage) ordnungsmäßig geleistet. Hinsichtlich der Anleihe von 1930 ergab sich zunächst in der Gläubigerversammlung eine Meinungsverschiedenheit über die Frage, ob diese Anleihe in bezug auf die Zahlung in fremden Währungen und in bezug auf den Transfer zurückstehe. Der Treuhänder beanspruchte ein besonderes Transfervorrecht und berief sich dabei z. T. auf die Erklärungen im Sachverständigenplan („Young-Plan“), denen zufolge die „nicht aufschiebbaren Annuitäten“ zum Unterschied von den „aufschiebbaren Annuitäten“ ohne jedes Recht auf einen Transferaufschub zu zahlen sind. Der Reichsbankpräsident vertrat die Ansicht, daß ein vertraglicher Transfervorrang nicht bestehe. Ohne zu einer formellen Entscheidung über die grundsätzliche Frage zu gelangen, wurde schließlich mit einmütiger Zustimmung des Gläubigerausschusses beschlossen, daß mit Rücksicht auf den besonderen Charakter der Internationalen 5½ %igen Anleihe des Deutschen Reichs 1930 der Zinsendienst für den in Frage kommenden Zeitraum weiter in voller Höhe in den betreffenden fremden Währungen geleistet werden solle, daß aber der Treuhänder aufgefordert werde, die Möglichkeit der Zustimmung zu einem zeitweiligen Aufschub der Tilgungszahlungen zu erwägen. Der Treuhänder erwiderte, daß eine solche Zustimmung außerhalb seiner Befugnisse liege. Daraufhin bestimmte die Reichsbank, daß die Tilgungszahlungen nicht in den entsprechenden fremden Währungen transferiert, sondern in Reichsmark auf ein nicht bei der Konversionskasse, sondern bei der Reichsbank im Namen des Treuhänders geführtes Sonderkonto eingezahlt werden sollten. Der Treuhänder betrachtet diese monatlichen Einzahlungen in Reichsmark auf ein Sonderkonto

nicht als Schuldentilgung, sondern als eine besondere Nebensicherheit für die spätere Zahlung der Beträge in den betreffenden fremden Währungen, und der Reichsminister der Finanzen hat dem Treuhänder bestätigt, daß keinerlei Devisentransferierungen aus den in der Konversionskasse angesammelten Beträgen für aufgeschobene Tilgungszahlungen anderer Auslandsanleihen vorgenommen würden, solange nicht die Tilgungszahlungen für die Internationale 5½ %ige Anleihe des Deutschen Reichs 1930 in den entsprechenden fremden Währungen wieder aufgenommen werden. Der Treuhänder teilte der Reichsregierung mit, daß die Aussetzung des Transfers der für den Tilgungsdienst der Anleihe erforderlichen Summen mit der Allgemeinen Schuldverschreibung unvereinbar sei, und wahrte ausdrücklich alle Rechte der Schuldverschreibungsinhaber.

Die Abwicklung des Dienstes der Internationalen 5½ %igen Anleihe des Deutschen Reichs 1930 während des Berichtsjahres, d. h. vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934, ging folgendermaßen vor sich: Die am 15. April 1933 fällige und gezahlte Rate für den Anleihedienst war eine in voller Übereinstimmung mit allen Bestimmungen der Allgemeinen Schuldverschreibung geleistete normale monatliche Zahlung. Die Rate vom 15. Mai war bezüglich der Tilgung eine normale Monatsrate, nur mit der Ausnahme, daß sie für die amerikanische, britische und schwedische Ausgabe auf der Grundlage des Währungsnennwertes statt auf Goldwertbasis gezahlt wurde; bezüglich der Zinsen belief sie sich auf einen Betrag, der zusammen mit den beim Treuhänder bereits vorhandenen und für die Zinsfälligkeit vom 1. Juni 1933 bestimmten Summen ausreichte, um diese Zinsscheine, einschließlich der der amerikanischen, britischen und schwedischen Ausgabe der Anleihe, zum Nennbetrag einzulösen. Die vom 15. Juni 1933 bis zum 15. März 1934 gemachten monatlichen Überweisungen für den Anleihedienst der amerikanischen, britischen und schwedischen Ausgabe sind sämtlich zum Währungsnennwert statt zum Goldwert ausgeführt worden. Abgesehen von diesem wichtigen Vorbehalt sind alle für Zinsen bestimmten Zahlungen in den Währungen der einzelnen Ausgaben der Anleihe jeden Monat pünktlich geleistet worden. Die am 15. Juni 1933 fällige Tilgungsrate wurde ebenfalls in den Währungen der einzelnen Ausgaben gezahlt. Die vom 15. Juli 1933 bis zum 15. März 1934 einschließlich fälligen Raten wurden jedoch nicht in diesen Währungen gezahlt; der Reichsmarkgegenwert dieser Währungen wurde aber einem auf den Namen des Treuhänders bei der Reichsbank in Berlin geführten Sonderkonto gutgebracht. Die am 1. Juni und 1. Dezember 1933 fälligen Zinsscheine der amerikanischen, britischen und schwedischen Ausgabe der Anleihe wurden daher (bzw. werden bei Vorzeigung) zum Nennwert eingelöst. Der gesamte Anleihedienst betrug für das am 31. März 1934 endende Jahr 66 Millionen Reichsmark, wovon sich die drei in den Währungen der einzelnen Ausgaben der Anleihe gezahlten Tilgungsraten auf den Gegenwert von 4,3 Millionen Reichsmark beliefen.

Eine von den Buchprüfern anerkannte Aufstellung der Einnahmen und Ausgaben für die Anleihe während des zuletzt abgelaufenen Anleihejahres bis zum 1. Juni 1933 ist als Anlage VIIa und VIIb beigefügt. Um den Stand bis zur letzten Zinsscheinfälligkeit aufzuzeigen, ist ferner als Anlage VIII eine Zwischenaufstellung der Einnahmen und Ausgaben für das am 1. Dezember 1933 endende Halbjahr beigefügt. Diese Zwischen-aufstellung ist nicht geprüft worden; der Zeitabschnitt, auf den sie sich bezieht, wird aber in der Aufstellung für das ganze bis zum 1. Juni 1934 laufende Anleihejahr, die später von den Buchprüfern bescheinigt wird, Aufnahme finden. Außerdem sind aus Anlage XI die Anleihemittel, welche am 31. März 1934 im Namen der Treuhänder hinterlegt waren, ersichtlich.

3. INTERNATIONALE BUNDESANLEIHE DER REPUBLIK ÖSTERREICH 1930.

Die Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930, für welche die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zum Treuhänder ernannt wurde, wurde im Juli 1930 aufgelegt und lautete auf Dollar, Pfund Sterling, Lire, Schwedische Kronen, Schweizer Franken und Schilling in einem dem Gegenwert von etwa 439 Millionen Goldschilling zur Münzparität entsprechenden Nennbetrag. Der Nennwert des am 31. März 1934 ausstehenden Anleihebetrages entsprach, ebenfalls zur Parität gerechnet, 402,9 Millionen Goldschilling. Unter Berücksichtigung der etwa 40 v. H. ihres Goldwertes betragenden Entwertung des Pfundes Sterling und der Schwedenkrone hatte der am 31. März 1934 ausstehende Nennbetrag der Anleihe einen Gegenwert von 351,4 Millionen Goldschilling. Wenn, wie unten ausgeführt wird, die in der Schuldverschreibung der amerikanischen Ausgabe enthaltene „Goldmünz“-Klausel keine Anwendung findet und der Dollar ebenfalls als um etwa 40 v. H. seines Goldwertes entwertet angenommen wird, so hatte der ausstehende Nennbetrag einen Gegenwert von 286,6 Millionen Goldschilling. Hierbei ist zu bemerken, daß der österreichische Schilling selbst um etwa 22 v. H. seines Goldwertes entwertet ist, so daß dieser Betrag von 286,6 Millionen Goldschilling unter den gegenwärtigen Umständen etwa 367 Millionen in gesetzlichen Schillingzahlungsmitteln entspricht.

Im dritten Jahresbericht wurde erwähnt, daß die österreichische Bundesregierung im Juni 1932 der Bank in ihrer Eigenschaft als Treuhänder mitgeteilt hat, daß sie in Anbetracht der Wirtschaftslage des Landes gezwungen sei, die auf das Schillingsonderkonto des Treuhänders bei der Österreichischen Nationalbank zu leistenden Zahlungen aus dem Restbetrag der belasteten Einkünfte auszusetzen. Dieser wäre an sich nach Befriedigung der darauf ruhenden Vorbelastung zugunsten der Garantierten Staatsanleihe der Republik Österreich 1923—1943 und der Tschechoslowakischen Konvertierungsanleihe auf das Konto des Treuhänders einzuzahlen gewesen. Zweck und Wirkung dieses Schrittes war der Aufschub der monatlichen Überweisungen der für den Anleihedienst erforderlichen Devisen an den Treuhänder vom 1. Juli 1932 ab. Die Bundesregierung hat indessen auf ein auf den Namen der Staatszentalkasse lautendes, aber zugunsten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich als Treuhänderin gesperrtes Konto bei der Österreichischen Nationalbank Schillingbeträge, berechnet nach den amtlichen Wechselkursen der Nationalbank, eingezahlt, die dem Gegenwert der verschiedenen Devisenbeträge, die eigentlich hätten übertragen werden müssen, entsprachen. Der Aufschub der monatlichen Devisenübertragungen an den Treuhänder wurde bis zum August 1933 fortgesetzt; die Bundesregierung stellte jedoch schließlich unmittelbar vor den Fälligkeiten die für die Einlösung der am 1. Januar und 1. Juli 1933 fälligen Zins-scheine erforderlichen Devisen zur Verfügung.

Im August 1933 wurde die Garantierte Staatsanleihe der Republik Österreich 1923—1943 in England, Frankreich, Italien und der Schweiz und einige Monate später in Belgien, Holland und der Tschechoslowakei in einem etwa 250 Millionen Schilling entsprechenden Gesamtbetrage begeben. Diese Anleihe setzte u. a. die österreichische Regierung in den Stand, die Regelung der angesammelten Rückstände aus dem Dienst der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 in Angriff zu nehmen sowie den Anleihedienst der Garantierten Staatsanleihe der Republik Österreich 1923—1943 wieder aufzunehmen. Sofort nach der Ausgabe der neuen Anleihe zahlte die Bundesregierung in Devisen die am 1. Juli und 1. August 1933 fällig gewesenenen monatlichen Zinsbeträge für die Anleihe von 1930. Gleichzeitig wickelte die Regierung die gesamten Rückstände der vom 1. Juli 1932 bis zum 1. August 1933 einschließlich fälligen Tilgungs-

zahlungen durch Abgabe von Schuldverschreibungen der Anleihe oder durch Devisenzahlung ab. Die auf das Schillingsonderkonto des Treuhänders zu bewirkenden Zahlungen aus dem Restbetrag der belasteten Einkünfte setzten im August wieder ein. Beginnend mit der am 1. September 1933 fälligen Rate wurde der regelmäßige Anleihedienst durch monatliche Zahlungen in fremden Währungen gemäß dem Wortlaut der Allgemeinen Schuldverschreibung wieder aufgenommen. Die Kosten des Dienstes der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 betragen für das am 31. März 1934 endende Jahr 37,3 Millionen Schilling, wovon auf die Tilgungszahlungen 8,3 Millionen Schilling entfielen.

Die monatlichen Schillingzahlungen für die österreichische Ausgabe der Anleihe wurden nicht unterbrochen, aber obwohl die Schuldverschreibung dieser Ausgabe eine „Goldwert“-Klausel enthält, wurden die monatlichen Beträge bis zum 1. Juni 1933 einschließlich an den Treuhänder nicht auf Goldwertbasis gezahlt. Am 1. Juli 1933 zahlte indessen die Bundesregierung an den Treuhänder einen zusätzlichen Schillingbetrag, der ausreichte, um diese Klausel zur Anwendung zu bringen, soweit der an diesem Tage fällige Zinsschein in Betracht kam. Seit Juli 1933 enthalten die monatlichen Zahlungen für diese Ausgabe eine zusätzliche Zahlung, die schätzungsweise ausreicht, um die „Goldwert“-Klausel am Zinsfälligkeitstage zur Anwendung zu bringen; die am 1. Januar 1934 fälligen Zinsscheine der österreichischen Ausgabe wurden daher ebenfalls zum Goldwert bezahlt. Die Schuldverschreibung der amerikanischen Ausgabe der Anleihe sieht die Zahlung von Kapital und Zinsen „in Goldmünzen der Vereinigten Staaten von Amerika zu dem Gewicht und dem Feingehalt, wie sie am ersten Tage des Juli 1930 festgelegt waren,“ vor. Da aber die amerikanische Gesetzgebung erklärt, daß auf Dollar lautende Verbindlichkeiten, die eine Goldklausel enthalten, ohne Rücksicht auf diese Klausel zum Nennbetrage in gesetzlichen Zahlungsmitteln zu erfüllen sind, hat die Bundesregierung die für die Erfüllung des Dienstes der amerikanischen Ausgabe zum Goldwert erforderlichen Mittel nicht bereitgestellt. Der Treuhänder der Anleihe hat der österreichischen Regierung zur Kenntnis gebracht, daß die Zahlung für die amerikanische Ausgabe zum Nennwert nach seiner Ansicht mit der von der Regierung auf Grund der Schuldverschreibung der amerikanischen Ausgabe übernommenen Verpflichtung nicht im Einklang steht und hat alle Rechte der Schuldverschreibungsinhaber ausdrücklich gewahrt. Der von der Bundesregierung hierzu eingenommene Standpunkt ist von einem österreichischen Schuldverschreibungsinhaber vor einem Wiener Gericht angefochten worden. Das Gericht hat unlängst zu Gunsten der Regierung entschieden, hauptsächlich aus dem Grunde, weil nach der österreichischen Gesetzgebung die Schuldnerregierung berechtigt war, sich auf die amerikanische Goldklausel-Verordnung zu berufen. Es verlautet, daß die Streitfrage vor einem anderen Gericht neu verhandelt werden soll.

Unbeschadet dieses Vorbehalts wegen der amerikanischen Ausgabe hat die österreichische Regierung in dem vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934 laufenden Berichtsjahr die gesamten Rückstände aus dem Anleihedienst, sowohl für Zinsen- als auch für Tilgungszahlungen abgewickelt. Seit dem 1. September 1933 hat die Bank regelmäßig und pünktlich die auf Grund der Bestimmungen der Allgemeinen Schuldverschreibung erforderlichen monatlichen Anleihedienstbeträge erhalten und weitergeleitet. Eine von den Buchprüfern für das ganze letzte Anleihejahr bis zum 30. Juni 1933 anerkannte Aufstellung der Einnahmen und Ausgaben für die Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 ist als Anlage IXa und IXb beigefügt. Um den Stand bis zur letzten Zinsscheinfälligkeit aufzuzeigen, wird ferner als Anlage X eine Zwischenaufstellung

der Einnahmen und Ausgaben für die Zeit vom 1. Juli bis 31. Dezember 1933 beigefügt. Diese Zwischenaufstellung ist nicht geprüft worden; der Zeitabschnitt, auf den sie sich bezieht, wird aber in der Aufstellung, die später von den Buchprüfern für das ganze Anleihejahr bis zum 30. Juni 1934 bescheinigt wird, Aufnahme finden. Außerdem sind aus Anlage XI die am 31. März 1934 im Namen der Treuhänder hinterlegten Mittel für diese Anleihe ersichtlich.

b) ANNUITÄTENZAHLUNGEN DER REGIERUNGEN.

1. DIE ANNUITÄTENZAHLUNGEN DES DEUTSCHEN REICHES.

Die Verpflichtung Deutschlands, gewisse gestaffelte Jahreszahlungen zum endgültigen Ausgleich aller Reparationsansprüche zu leisten, die in dem auf der Haager Konferenz vom Januar 1930 angenommenen Neuen Plan vorgesehen war, wurde durch das Lausanner Abkommen vom 9. Juli 1932 abgeändert. Dieses Abkommen bestimmte, daß es bei seinem Inkrafttreten „der Reparationsregelung, die im Haager Abkommen mit Deutschland vom 20. Januar 1930 sowie den Vereinbarungen von London vom 11. August 1931 und von Berlin vom 6. Juni 1932 vorgesehen war, ein Ende macht und an deren Stelle tritt; die Verpflichtungen aus dem gegenwärtigen Abkommen ersetzen vollständig die früheren, in den Annuitäten des „Neuen Plans“ enthaltenen Verpflichtungen Deutschlands“.

Das Lausanner Abkommen ist von keinem der beteiligten Vertragschließenden ratifiziert worden; für die Zeit zwischen seiner Unterzeichnung und seiner Ratifizierung gelten aber die Bestimmungen für die im II. Teil des Abkommens enthaltenen „Übergangsmaßnahmen“. Infolge dieser Bestimmungen wird die Durchführung der auf Grund des Neuen Plans bestehenden Verpflichtungen Deutschlands ausgesetzt, mit der Maßgabe, daß der „Dienst der auf dem Markt befindlichen Anleihen“ trotzdem weiter geleistet wird.

In dem Berichtsjahr, d. h. vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934, hat die Bank als Treuhänder für die deutschen Annuitätenzahlungen von der Reichsregierung nur die von ihr für den „Dienst der auf dem Markt befindlichen Anleihen“ bereitgestellten Beträge erhalten und zwar

	Reichsmark
a) für den Dienst der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924 . . .	57.342.112,74
b) für zwei Drittel des Dienstes der Internationalen 5½ %igen Anleihe des Deutschen Reichs 1930	44.660.982,30*)

Die obigen Beträge wurden unmittelbar nach Empfang den Treuhändern der betreffenden Anleihen überwiesen. Eine Zusammenstellung der Einnahmen und Ausgaben der Bank betreffs der deutschen Jahreszahlung in der Zeit vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934, einschließlich der geringen Umsätze, die mit der Abwicklung alter Sachlieferungsverträge zusammenhängen, ist in Anlage XII in der von den Buchprüfern anerkannten und bescheinigten Form enthalten.

*) Dieser Betrag enthält weder Mittel für die Bedienung der amerikanischen, britischen und schwedischen Ausgabe zum Goldwert entsprechend den Vorschriften des Artikels VI der Allgemeinen Schuldverschreibung, noch Mittel für die vom 15. Juli 1933 bis zum 15. März 1934 einschließlich geschuldeten monatlichen Tilgungsbeträge für alle Ausgaben. S. Seite 42—46.

2. DIE ANNUITÄTENZAHLUNGEN UNGARNS.

Die Jahreszahlungen, die Ungarn zur Abdeckung der ihm durch den Vertrag von Trianon und der Zusatzabkommen auferlegten Verpflichtungen zu bewirken hat, wurden durch das Pariser Abkommen vom 28. April 1930 festgesetzt. Für das vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934 laufende Jahr sollten sie 10.000.000 Goldkronen betragen. Die ungarischen Annuitätenzahlungen wurden jedoch bis zum 15. Dezember 1932 gemäß den Bestimmungen des III. Teils des Lausanner Abkommens vom Juli 1932 ausgesetzt. Die vertragschließenden Teile empfahlen die Einsetzung eines Ausschusses, der die als „nichtdeutsche Reparationen“ bekannte Fragengruppe und verwandte Fragen im Hinblick auf eine allgemeine Regelung prüfen sollte. Der Ausschuss ist nicht eingesetzt worden, und die beteiligten Regierungen haben vereinbart, die Aussetzung der ungarischen Jahreszahlungen bis zum 15. Juni 1934 zu verlängern.

In dem vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934 laufenden Jahr hat daher die Bank keine ungarischen Annuitätenzahlungen erhalten. Im dritten Jahresbericht wurde ein Pengöbetrag von 380.182,69 erwähnt, der den Gegenwert der am 30. Juni 1932 in Höhe von 327.150,— Goldkronen geschuldeten Jahreszahlung darstellte. Dieser Betrag war in ungarischer Währung gezahlt, aber nicht in fremde Währungen umgewandelt worden, weil der Präsident der Ungarischen Nationalbank sein Recht ausgeübt hatte, die Umwandlung hinauszuschieben, falls seiner Ansicht nach eine solche Hinausschiebung notwendig ist, um eine Entwertung der ungarischen Währung zu verhindern. Der Betrag von 380.182,69 Pengö steht noch immer zugunsten des Treuhänders bei der Ungarischen Nationalbank.

3. DIE ANNUITÄTENZAHLUNGEN BULGARIENS.

Die von Bulgarien zur Erfüllung seiner Verpflichtungen aus dem Vertrag von Neuilly zu leistenden Jahreszahlungen wurden durch das Haager Abkommen vom 20. Januar 1930 festgesetzt. Für das Jahr vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934 sollten sie 10.000.000 Goldfranken betragen. Die bulgarischen Annuitätenzahlungen wurden aber gemäß den Bestimmungen des III. Teils des Lausanner Abkommens ausgesetzt und die darin festgesetzten Fristen durch Übereinkunft zwischen den beteiligten Regierungen später bis zum 15. Juni 1934 verlängert.

In dem vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934 laufenden Jahr hat die Bank infolgedessen keine bulgarischen Annuitätenzahlungen erhalten.

4. DIE ANNUITÄTENZAHLUNGEN DER TSCHECHOSLOWAKEI.

Die von der Tschechoslowakei zur Abdeckung ihrer durch Vertrag vom 10. September 1919 übernommenen Befreiungsverpflichtungen zu bewirkenden Jahreszahlungen wurden durch das Haager Abkommen vom 20. Januar 1930 festgesetzt. Für das vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934 laufende Jahr sollten sie 10.000.000 Goldmark betragen. Die tschechoslowakischen Annuitätenzahlungen wurden indessen in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des III. Teils des Lausanner Abkommens ebenfalls ausgesetzt und die darin festgesetzten Fristen durch Übereinkunft zwischen den beteiligten Regierungen später bis zum 15. Juni 1934 verlängert.

In dem vom 1. April 1933 bis zum 31. März 1934 laufenden Jahr hat die Bank daher keine tschechoslowakischen Annuitätenzahlungen erhalten.

VII. EINLAGEN UND ANLAGEN; ZENTRALBANKKREDITE; AKTIENKAPITAL; REINGEWINN; ZUSAMMENSETZUNG DES VERWALTUNGSRATS.

EINLAGEN, ANLAGEN, ZENTRALBANKKREDITE.

Sowohl vom geschäftlichen wie auch vom währungspolitischen Gesichtspunkte aus war das bedeutendste Ereignis während des vierten Geschäftsjahres der Bank das Abgehen des Dollars vom Goldstandard. Diese Tatsache, zusammen mit dem Stoß, den das Vertrauen in die Währungen ganz allgemein erlitt, ist der Hauptgrund für den Rückgang der Bilanzsumme der Bank von 941 Millionen Schweizer Franken am 31. März 1933 auf 668 Millionen Schweizer Franken am 31. März 1934. Die Bilanz ist in Anlage III wiedergegeben.

Als die Goldausfuhr aus den Vereinigten Staaten im April 1933 verboten wurde, verringerten sich allein in diesem Monat die kurzfristigen und Sicht-Einlagen bei der Bank um etwa 187 Millionen Schweizer Franken. Von dieser Summe entfielen etwa 140 Millionen auf Dollareinlagen. Im Mai 1933 sanken die Einlagen weiter um etwa 30 Millionen Schweizer Franken. In Anbetracht dessen, daß die Bank auf Grund ihrer Statuten Geschäfte für eigene Rechnung nur in solchen Währungen tätigen darf, die nach Ansicht des Verwaltungsrats den praktischen Erfordernissen der Gold- oder Goldkernwährung genügen, und daß unter den gegenwärtigen Umständen die Zentralbanken ihre Devisenbestände auf das Alleräußerste beschränken, war es unvermeidlich, daß die finanziellen Mittel der Bank eine Schrumpfung erfahren mußten. So wurde ein wesentlicher Teil der bei der Bank als Einlagen gehaltenen Währungsreserven von den Einlegern in Gold umgewandelt, das erworbene Gold jedoch bei der Bank im Sonderdepot belassen. Dieses Gold ist in den Monatsbilanzen nicht enthalten; sein Betrag und Wert waren aber im laufenden Jahre größer als in irgendeinem früheren Jahre. Daneben hat die Bank im vierten Geschäftsjahr zum ersten Male metallische Goldeinlagen erhalten. Die erste dieser Einlagen in Höhe von etwa 5 Millionen Schweizer Franken wurde im Juli 1933 gemacht. Am Ende des Jahres, März 1934, waren diese Einlagen auf einen Betrag von etwa 28 Millionen Schweizer Franken gestiegen. Bei diesen Einlagen ist die Bank verpflichtet, auf Verlangen metallisches Gold bis zur Höhe der eingelieferten Feingoldmenge in Unzen oder Gramm an einem vereinbarten Platze auszuliefern. Das volle Eigentumsrecht an dem hinterlegten Gold geht auf die Bank über. Dadurch unterscheidet sich dieses Geschäft von dem im Sonderdepot gehaltenen Gold, bei dem das Eigentumsrecht diejenige Zentralbank behält, die das Gold in Verwahrung gegeben hat. Die Entwicklung der Goldeinlagen dürfte insofern den Weg zu einer weiteren Ausdehnung in normaleren Zeiten eröffnen, als sie u. a. schließlich zu der Einführung eines in Artikel 24 der Statuten vorgesehenen Goldclearings oder Goldausgleichsfonds führen kann. Dadurch könnten die Goldforderungen oder -verpflichtungen der Zentralbanken durch Gutschriften oder Belastungen bei dem Ausgleichsfonds geregelt werden, und die tatsächlichen Goldbewegungen könnten verringert oder ganz vermieden werden. Die Goldgeschäfte verschiedener Art haben zahlenmäßig weiter zugenommen, und bei vielen Gelegenheiten hat die Bank tatsächliche Goldbewegungen dadurch vermeiden können, daß sie die Vermittlung zwischen zwei Zentralbanken übernahm, die eine Übertragung von Gold zwischen zwei gleichen Plätzen, nur in entgegengesetzter Richtung, beabsichtigten. In solchen Fällen war die Bank gewöhnlich in der Lage, diese Bewegungen durch das von ihr im Sonderdepot gehaltene Gold zu kompensieren und den notwendigen

kleinen Spitzenausgleich über die Konten der Zentralbanken in ihren Büchern vorzunehmen. Auf diese Weise sind in beträchtlichem Umfange unnötige Goldbewegungen vermieden worden.

Bei der Anlage der Aktiven der Bank ist stets besonderer Wert auf die Aufrechterhaltung der Liquidität gelegt worden; die Aktiven werden in erstklassigen Anlagen, zum großen Teil in garantierten Handelswechseln oder kurzfristigen Schatzwechseln gehalten. Während des ganzen vierten Geschäftsjahres haben die sofort verfügbaren Aktiven ständig etwa 60 v.H. der gesamten Aktiven betragen; am 31. März 1934 beliefen sich diese Aktiven auf 59,2 v.H., während die Sichtverbindlichkeiten nur 12,2 v.H. der Gesamtsumme darstellten. Vor einem Jahr umfaßten die nicht sofort verfügbaren Aktiven auch den Anteil der Bank an den Währungskrediten, die 1931 den Zentralbanken Deutschlands, Österreichs, Ungarns und Jugoslawiens gewährt wurden und die sich am 31. März 1933 auf insgesamt 169 Millionen Schweizer Franken beliefen. Die Lage hinsichtlich dieser Kredite hat sich während des Berichtsjahres beträchtlich verändert; 131 Millionen Schweizer Franken sind zurückgezahlt worden.

In Österreich wurde im Jahre 1933 eine der österreichischen Regierung unter den Auspizien verschiedener Mächte gewährte Anleihe abgeschlossen, die es der Österreichischen Nationalbank ermöglichte, den gesamten auf den B. I. Z.-Kredit geschuldeten Restbetrag in Höhe von 51 Millionen Goldschilling am 8. September zurückzuzahlen sowie die Restschuld an alle Zentralbanken abzutragen, die sich an den nach dem Zusammenbruch der Österreichischen Credit-Anstalt an Österreich gegebenen Vorschüssen beteiligt hatten.

Der der Jugoslawischen Nationalbank gewährte Kredit, der sich am 1. April 1933 auf 750.000 Golddollar*) belief, wurde am 28. Januar bis auf 650.000 Golddollar getilgt und, trotzdem er bis zum 28. April 1934 erneuert worden war, am 12. März voll zurückgezahlt.

Die Verhältnisse in Ungarn erforderten besondere Beachtung, und die Bank stellte im Sommer 1933 Untersuchungen über die Lage dieses Landes an. Diese Untersuchungen führten zu dem Beschluß des Verwaltungsrates, die kurzfristigen Kredite der Bank zu konsolidieren und die gleiche Maßnahme den elf an den ungarischen Vorschüssen beteiligten Zentralbanken vorzuschlagen. Abgesehen von gewissen vereinbarten Kapitalrückzahlungen einigten sich alle Beteiligten dahin, einen Betrag von 19.307.000 Golddollar in Form von drei Jahre nach dem 18. Oktober 1933 fällig werdenden Kassenscheinen zu einem nominellen Zinssatz zu konsolidieren. Dieser Betrag stellt den unbezahlten Rest der kurzfristigen Kredite dar, die sich ursprünglich auf insgesamt 26.000.000 Golddollar beliefen. Bei dieser Maßnahme ließ sich der Verwaltungsrat von der Erwägung leiten, daß es zwecklos wäre, vor der tatsächlichen Lage in Ungarn die Augen zu verschließen. Maßgebend war auch der Wunsch, im Interesse der Zusammenarbeit der Zentralbanken die Initiative zu ergreifen und den ungarischen Regierungsstellen sowie der Ungarischen Nationalbank bei der Neuordnung ihrer inneren Verhältnisse und der Aufstellung eines umfassenden Wiederaufbauprogrammes behilflich zu sein. Von dem gleichen Geiste der Zusammenarbeit beseelt, willigte die Reichsbank, die der Ungarischen Nationalbank unabhängig hiervon einen besonderen Vorschuß in Höhe von 21.777.000 Reichsmark gewährt hatte, ein, ihren Kredit in der gleichen Weise und für den gleichen Zeitraum zu konsolidieren.

*) Der hier und an anderen Stellen des Berichts erwähnte Golddollar ist der Dollar, der vor der unlängst vorgenommenen Abwertung gesetzlich mit einem Feingoldgehalt von 23,22 Grän festgesetzt war.

Im vorigen Jahresbericht wurde bereits erwähnt, daß die Reichsbank im April 1933 vor Fälligkeit den Betrag von 70.000.000 Golddollar zurückgezahlt hatte, der den gesamten, damals ausstehenden Restbetrag des ihr gewährten Kredites darstellte, an dem die Bank von England, die Federal Reserve Bank von New York, die Bank von Frankreich und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich gleichmäßig beteiligt waren.

Infolge der vorstehend erwähnten Veränderungen blieb von den eigenen Beteiligungen der Bank an den im Jahre 1931 gewährten Zentralbankkrediten am 31. März 1934 nur noch der Anteil der Bank an den dreijährigen Kassenscheinen der Ungarischen Nationalbank in Höhe von 7.346.065,61 Golddollar übrig. Der Kapitalbetrag dieses Kredites wurde am 18. April 1934 um 56.360,63 Golddollar verringert.

Von den gesamten am 31. März 1934 bei der Bank unterhaltenen Sicht- und kurzfristigen Einlagen lauteten 63 v. H. über französische Franken, 15 v. H. über Gold und der Rest über verschiedene Währungen. Die Goldverpflichtung war durch eine gleiche Menge Metall unter den Aktiven der Bank gedeckt; die gesamten übrigen Sicht- und kurzfristigen Verbindlichkeiten waren durch sofort verfügbare flüssige Aktiven mehr als gedeckt, um diese Verbindlichkeiten auf Verlangen erfüllen zu können. Die langfristigen Einlagen betragen 40,6 v. H. der gesamten Verbindlichkeiten, während die Anlagen mit einer Fälligkeit von mehr als drei Monaten nur 20,8 v. H. der gesamten Aktiven darstellen.

AKTIENKAPITAL.

Das ganze genehmigte Kapital der Bank im Betrage von 500.000.000 Schweizer Goldfranken, das in 200.000 Aktien von gleichem Nennwert zerfällt und auf das 25 v. H. (125.000.000 Schweizer Goldfranken) eingezahlt sind, ist nunmehr voll begeben. Der Einzahlungsrest von 75 v. H. oder ein Teil davon kann vom Verwaltungsrat mit dreimonatiger Ankündigung von den Aktionären eingefordert werden. Eine Übersicht über die Verteilung der Aktien auf sechsundzwanzig Länder, wo sie sich im allgemeinen im Besitz der betreffenden Zentralbanken befinden, wird in Anlage I dieses Berichtes gegeben. In Japan und den Vereinigten Staaten wurden die Aktien nicht von den Zentralbanken, sondern von anderen Bankgruppen und Bankinstituten erworben und in Besitz gehalten. In Frankreich, Belgien, Großbritannien, Dänemark und Danzig befindet sich ein Teil der diesen Märkten zugewiesenen Aktien außerhalb der Zentralbanken, entweder im Besitz von privaten Bank- oder Finanzinstituten oder von Industriefirmen, in Frankreich, Belgien und Danzig auch im Besitz des Publikums. Das Recht der Teilnahme an der Generalversammlung sowie das Stimmrecht sind indessen nicht an das Eigentum der Aktien gebunden, sondern auf Grund der Statuten der Bank und der Bestimmungen der Aktienzertifikate der Zentralbank desjenigen Landes, in dem die Aktien begeben worden sind, oder deren Vertreter vorbehalten; falls die Zentralbank ihr Recht nicht auszuüben wünscht, tritt ein von dem Verwaltungsrat bestimmtes Finanzinstitut an ihre Stelle.

Die Statuten der Bank bestimmen, daß bei der Verteilung des Aktienkapitals die Verwaltungsratsmitglieder dem Umstande Rechnung tragen sollen, daß es erwünscht ist, eine möglichst große Anzahl von Zentralbanken an der Bank zu beteiligen, daß aber keine Aktien in einem Lande gezeichnet werden dürfen, dessen Währung zur Zeit der Ausgabe nicht den praktischen Erfordernissen der Gold- oder Goldkernwährung genügt. Mehrere Zentralbanken, die den Wunsch hatten, Mitgliedsbanken der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zu werden, konnten bisher nicht zugelassen werden, weil ihre Landes-

währungen diesen Erfordernissen nicht genügten. Um diesen und anderen Zentralbanken die Möglichkeit zu geben, Aktien und dadurch die Mitgliedschaft zu erwerben, ist für 26.400 Aktien eine Sonderbestimmung getroffen worden. Diese Aktien sind jetzt zu gleichen Teilen im Besitz der sieben Zentralbanken bzw. Bankgruppen, die die Zeichnung des Aktienkapitals garantiert haben, und zwar auf Grund einer Vereinbarung, der zufolge sie auf Antrag des Verwaltungsrats jederzeit vor dem 1. Juni 1937 von den 26.400 Aktien, zu dem von ihnen gezahlten Preise, d. h. zum Nennbetrag, so viele zurückgeben, als für die Überweisung an neu die Mitgliedschaft beantragende Zentralbanken, sobald deren Zulassung möglich wird, benötigt werden.

Auf das eingezahlte Stammkapital ist aus dem nach der statutenmäßigen Zuweisung an den Gesetzlichen Reservefonds verbleibenden Reingewinn eine jährliche Dividende von 6 v. H. zu zahlen, die kumulativ ist. Diese Dividende ist seit Eröffnung der Bank regelmäßig ausgeschüttet worden. Die Zahlung einer Zusatzdividende von höchstens 6 v. H. die nicht kumulativ ist, ist in das Ermessen des Verwaltungsrats (mit Genehmigung der Generalversammlung) gestellt, falls der Reingewinn in einem Jahr dies gestattet. Es sind bisher keine Zusatzdividenden gezahlt worden, vielmehr hat der Verwaltungsrat die Politik verfolgt, Summen, die auf diese Weise hätten ausgeschüttet werden können, einer Dividendenrücklage zu überweisen, die zur Aufrechterhaltung der kumulativen sechsprozentigen Dividendenzahlung oder zur späteren Ausschüttung an die Aktionäre dient. Nach Annahme der nachstehend empfohlenen Zuweisung für das am 31. März 1934 endende Jahr beläuft sich die Dividendenrücklage auf 4.866.167,29 Schweizer Goldfranken oder auf etwa 4 v. H. des eingezahlten Kapitals.

REINGEWINN; RÜCKLAGEN; DIVIDENDE; SONSTIGE AUSSCHÜTTUNGEN.

Es ist Aufgabe der Generalversammlung, die Festsetzung einer Dividende zu prüfen sowie Zuweisungen an die Rücklagen zu machen. Nach Bereitstellung von Mitteln für unvorhergesehene Ausgaben beträgt der Reingewinn dieses Jahres 13.007.072,82 Schweizer Franken (1933: 14.064.488,93 Schweizer Franken), wobei der Schweizer Franken zur Parität gerechnet ist. In der Bilanz vom 31. März 1934 sind alle Währungen zu oder unter dem an diesem Tage notierten ungünstigsten Börsenkurs bewertet und alle Aktiven zu oder unter den etwaigen Börsennotierungen bzw. zu oder unter dem Einstandspreis eingesetzt. Buchgewinne an entwerteten Währungen, in denen die Bank seinerzeit kurz war, sind bei der Berechnung des Gewinns nicht berücksichtigt; dagegen sind Kursverluste abgeschrieben worden. In der zweiten Hälfte des Jahres wurden Schritte zu einem Personal- und Gehaltsabbau eingeleitet. Diese Maßnahmen wurden allerdings erst mit Beginn des fünften Geschäftsjahres, d. h. am 1. April 1934, wirksam. Von diesem Zeitpunkt ab ist aber mit einer Einsparung von etwa 25 v. H. bei den jährlichen Gehaltsausgaben zu rechnen.

Nach Bereitstellung eines 5 v. H. des Reingewinns entsprechenden Betrages, d. h. 650.353,64 Schweizer Franken (1933: 703.224,45 Schweizer Franken), für den in Artikel 53 der Statuten vorgeschriebenen Gesetzlichen Reservefonds wird der Generalversammlung empfohlen, eine Jahresdividende von 6 v. H. für das vierte Geschäftsjahr festzusetzen. Die Zahlung dieser Dividende erfordert 7.500.000 Schweizer Franken (1933: 7.335.000 Schweizer Franken). Der nach der Festsetzung der Dividende verbleibende Reingewinn würde sich auf 4.856.719,18 Schweizer Franken belaufen; seine Verwendung ist durch Artikel 53 der Statuten geregelt.

In Ausübung des ihm in Abschnitt c des Artikels 53 der Statuten verliehenen Rechts hat der Verwaltungsrat beschlossen, der besonderen Dividendenrücklage, die zur Aufrechterhaltung der in den Statuten vorgesehenen kumulativen sechsprozentigen Dividendenzahlung oder zur späteren Ausschüttung an die Aktionäre bestimmt ist, den Betrag von 971.343,84 Schweizer Franken zu überweisen. Diese Summe ist der Höchstbetrag, der statutengemäß für diesen Zweck aus dem Reingewinn dieses Jahres (1933: 1.205.252,90 Schweizer Franken) zurückgestellt werden darf.

Nach Bereitstellung der Mittel für die vorstehenden Posten wird vorgeschlagen, von dem verbleibenden Rest eine Zuweisung an den Allgemeinen Reservefonds in der im Abschnitt d des Artikels 53 vorgeschriebenen Weise in Höhe von 1.942.687,67 Schweizer Franken (1933: 2.410.505,79 Schweizer Franken) vorzunehmen. Der Gesamtbetrag des Gesetzlichen Reservefonds, der Dividendenrücklage und des Allgemeinen Reservefonds würde sich am Ende des vierten Jahres demnach auf 17.270.546,97 Schweizer Franken belaufen.

Derselbe Artikel der Statuten sieht die Verteilung des danach verbleibenden Restes in Höhe von 1.942.687,67 Schweizer Franken unter die im Haager Abkommen vom Januar 1930 bestimmten Regierungen oder Zentralbanken Deutschlands und derjenigen Länder vor, welche berechtigt sind, an den auf Grund des Neuen Plans zahlbaren Annuitäten teilzuhaben, soweit diese Regierungen oder Zentralbanken bei der Bank befristete Einlagen unterhalten, die frühestens nach fünf Jahren zurückgezogen werden können. Die Zentralbanken besitzen zur Zeit keine derartigen Zeiteinlagen, jedoch unterhalten die nachstehenden Regierungen solche Einlagen und sind daher berechtigt, angesichts der Mindestlaufzeit dieser Einlagen an dem Restbetrag von 1.942.687,67 Schweizer Franken (1933: 2.410.505,79 Schweizer Franken) mit den folgenden Beträgen teilzuhaben:

	<u>Schweizer Franken zur Parität</u>	
	<u>1933/34</u>	<u>1932/33</u>
Garantiefonds der Französischen Regierung nach Artikel XIII des Treuhandvertrags — Zuweisung auf der Grundlage des durchschnittlichen Goldgegenwertes des Betrages, mit dem der Fonds während des Jahres zu Buche stand	339.388,27	552.646,98
Unverzinsliche Einlage der Deutschen Regierung nach Artikel IX des Treuhandvertrags	499.446,03	619.286,27
Mindesteinlagen der Gläubigerregierungen nach Artikel IV (e) des Treuhandvertrags:		
Frankreich	543.696,94	674.155,03
Großbritannien	212.464,34	263.444,38
Italien	110.976,91	137.605,41
Belgien	60.033,41	74.438,21
Rumänien	10.488,36	13.005,01
Jugoslawien	43.651,58	54.125,62
Griechenland	3.596,01	4.458,86
Portugal	6.892,36	8.546,15
Japan	6.892,36	8.546,15
Polen	199,78	247,72
	<u>1.837.726,35</u>	
Rest des für die Verteilung unter die vorstehend aufgeführten Einlagen verfügbaren Betrages; die Aufteilung kann nicht erfolgen, bevor der Betrag der Verbindlichkeit der Bank aus dem Garantiefonds der Französischen Regierung festgestellt ist	104.961,32	
	<u>1.942.687,67</u>	<u>2.410.505,79</u>

Die Konten der Bank und ihre vierte Jahresbilanz sind von den Herren Price, Waterhouse & Co., Bücherrevisoren, Paris, gehörig geprüft worden. Die Bilanz ist in Anlage III enthalten, ebenso die Bescheinigung der Bücherrevisoren darüber, daß sie alle erbetenen Auskünfte und Erklärungen erhalten haben und daß nach ihrer Ansicht die Bilanz in Verbindung mit den dazugehörenden Anmerkungen ordnungsgemäß aufgestellt ist und nach den ihnen gegebenen Auskünften und Erklärungen ein wahrheitsgemäßes, klares Bild von der Geschäftslage der Bank gibt, wie sie aus den Büchern der Bank hervorgeht. Die Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie die Gewinnverteilung ergeben sich aus Anlage IV.

ZUSAMMENSETZUNG DES VERWALTUNGSRATS.

Die Geschäftsführung der Bank liegt in den Händen des Verwaltungsrats. Dieser setzt sich zusammen aus den Präsidenten der Zentralbanken Belgiens, Deutschlands, Frankreichs, Großbritanniens, Italiens und der Bank von Japan (die das Amt durch ihren Ersatzmann ausüben läßt) — als ex officio Mitgliedern, aus acht für Finanz- und Handelsfragen zuständigen Persönlichkeiten, die von den vorerwähnten Präsidenten berufen worden sind, sowie aus zwei weiteren Zentralbankpräsidenten und zwei amerikanischen Vertretern der Finanz, deren Wahl statutengemäß erfolgt ist, so daß sich gegenwärtig die Zahl von achtzehn Verwaltungsratsmitgliedern ergibt. Die höchstzulässige Mitgliederzahl des Verwaltungsrats beträgt fünfundzwanzig. Die Verwaltungsratsmitglieder, soweit sie nicht ex officio Mitglieder sind, bleiben nur drei Jahre im Amte, sind aber wiederwählbar; da die Bank im Mai 1930 eröffnet worden ist, fanden Neuerennungen und Neuwahlen im Mai 1933 statt. In der Person der gewählten Mitglieder trat jedoch keine Änderung ein*). Ebenso ist auch seit der letzten Generalversammlung eine Änderung in der Zusammensetzung des Verwaltungsrats oder bei den Stellvertretern der ex officio Mitglieder nur insofern eingetreten, als der frühere Vizegouverneur der Bank von Frankreich, Herr Charles Farnier, der Stellvertreter des Gouverneurs, Herrn Clément Moret, war, infolge seines Ausscheidens aus der Bank von Frankreich durch den Vizegouverneur der Bank von Frankreich, Herrn Pierre Fournier, ersetzt wurde. Herr Farnier, dessen außergewöhnliche Kenntnis des öffentlichen und privaten Finanzwesens von großem Wert für die Bank gewesen ist, hat den Posten eines Verwaltungsratsmitgliedes beim Comptoir National d'Escompte de Paris übernommen. Bei den Maiwahlen wurden Herr Professor Alberto Beneduce, Rom, und Herr Dr. L. J. A. Trip, Amsterdam, zu stellvertretenden Vorsitzenden wiedergewählt. Nachdem Herr Gates W. McGarrah, der seit Bestehen der Bank Präsident und Vorsitzender war, die dringende Bitte, Vorsitzender des Verwaltungsrats zu bleiben, abgelehnt hatte, fiel die Wahl auf den Unterzeichneten. Herr McGarrah, der weiter ordnungsmäßiges Mitglied blieb, wurde ebenfalls einstimmig zum Ehrenpräsidenten gewählt. Während des abgelaufenen Jahres wurde die Bank durch den Tod des ausgeschiedenen stellvertretenden Vorsitzenden, Herrn Dr. Carl Melchior, in Trauer versetzt, dessen dem internationalen Finanzwesen erwiesene Dienste allgemein bekannt und in der ganzen Welt hochgeschätzt waren.

*) Das Verzeichnis der am 1. Mai 1934 im Amt befindlichen Verwaltungsratsmitglieder befindet sich auf der Innenseite des Rückeneinbands.

VIII. SCHLUSSBEMERKUNGEN.

Rückblickend auf das Jahr stellt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für viele wichtige Verbrauchs- und Erzeugungsgebiete des Erdballs, die langsam die Weltkrise überwinden, ein schrittweises Vorrücken in der Richtung zu einem neuen wirtschaftlichen und finanziellen Gleichgewicht auf der Grundlage einander angepaßter Preis- und Kostenniveaus fest. Dieser Fortschritt ist aber keineswegs überall vorhanden und nicht umfassend. Innerhalb der Volkswirtschaften hat eine verhältnismäßig stärkere Besserung stattgefunden als in den internationalen Kredit- und Handelsbeziehungen. Dies war zum Teil auf die größere Leichtigkeit zurückzuführen, mit der natürlicherweise Änderungen in denjenigen Faktoren vorgenommen, vereinbart oder, wenn nötig, verfügt werden können, die im Innern die Preise, die Verschuldung oder die öffentlichen Ausgaben berühren. Äußere Probleme ähnlichen Charakters sind aber vielseitiger und außerdem schwerer zu behandeln, weil zu den in mindestens zwei verschiedenen Wirtschaftsgebilden zu treffenden inneren Entscheidungen und Maßnahmen die Notwendigkeit einer allgemeinen mehrseitigen oder internationalen Verständigung zur Herbeiführung einer Lösung hinzukommt. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich beharrt auf dem Standpunkt, daß die Menschheit weniger Leiden zu erdulden haben würde, wenn die ihr durch die Weltkrise aufgezwungenen Probleme in gemeinsamer Beratung und durch gemeinsame Verständigung unter den in erster Linie dafür in Betracht kommenden Ländern behandelt werden. In letzter Zeit sind große Anstrengungen in der Richtung einer gegenseitigen Zusammenarbeit gemacht worden; das Ausmaß der praktischen Ergebnisse hat aber bisher keine Gewißheit über ihre unmittelbare Wirksamkeit aufkommen lassen, obwohl die Folgen ihres Fehlens die Ansicht verstärkt haben, daß internationale Zusammenarbeit die Forderung der Gegenwart ist und unter allen Umständen durchgeführt werden sollte, selbst wenn sie es in der Praxis noch nicht ist. Wir müssen uns aber mit den Tatsachen abfinden und in der Wirklichkeit leben, wenn auch unser Hoffen darauf gerichtet bleibt, die öffentliche Meinung möge den weitreichenden dauernden Vorteil einer Gemeinschaft der Welt und ihrer einzelnen Glieder klarer erkennen, der darin liegt, daß durch gemeinsame Maßnahmen international ein höheres Niveau erreicht und gesichert wird. Dies trifft sowohl in wirtschaftlicher als auch in währungs- und finanzpolitischer Hinsicht zu. Es ist anzunehmen, daß sich nach Erreichung des Höhepunktes des gegenwärtigen Strebens nach nationaler wirtschaftlicher Abschließung zeigen wird, daß es nicht ausreichend ist, und daß das menschliche Leben und die menschlichen Beziehungen geistig, wissenschaftlich, künstlerisch, wirtschaftlich und finanziell ihre vollkommenste Höhe erst dann finden werden, wenn auf einer wiederhergestellten sicheren nationalen Grundlage jener reichere, weniger beschränkte und mehr Nutzen bringende Austausch zwischen den Nationen wieder aufgebaut sein wird, der vor dem wirtschaftlichen Zusammenbruch beinahe eine Selbstverständlichkeit zu sein schien.

Um den Handel, die normalen Kapitalbewegungen und die wirtschaftliche Gesundheit der Welt zu fördern, muß ein Währungssystem geschaffen werden, das international auf der gleichen Grundlage, nämlich dem Gold, arbeitet. Erst nach oder mit seiner Schaffung kann eine Bewegung zum Abbau der Zollschränken und zur Beseitigung der Kontingente und Einfuhrverbote mit Aussicht auf Erfolg eingeleitet werden. Wenn auch das eben abgeschlossene Jahr auf internationalem Gebiet nur begrenzte allgemeine Fortschritte aufzuweisen hat, so ist wenigstens in bezug auf die Währungsfragen große Klarheit

geschaffen worden. Nicht nur unterstützen die öffentliche Meinung und die Regierungen überwiegend die Auffassung, daß die Goldwährung den am besten geeigneten monetären Mechanismus darstellt, sondern es sind auch viele der Hemmnisse, die ihre Wiederherstellung verhindert oder verzögert haben, beseitigt oder verringert worden, und über einige Fragen ihrer Verbesserung ist im wesentlichen eine Einigung erzielt worden. Kein Einzelplan, so geistvoll er auch sein mag, kann der Welt ein ideales Währungssystem geben. Nachdem die unbedingte Notwendigkeit einer gemeinsamen Währung anerkannt worden ist, ist es wichtig, daran zu erinnern, daß es nicht weise ist, auf die Vorteile der Verwendung des am besten geeigneten Währungsstandards zu verzichten, solange man sich bemüht, seine Technik zu verbessern, weil er nicht unbedingt vollkommen ist, nicht allgemein in seiner Anwendung sein mag und in den hauptsächlichsten Volkswirtschaften, die ihn anwenden, nicht in genau der selben Weise angewendet werden mag. Die Hauptsache ist, daß die großen und vorherrschenden Handels- und Finanzländer der Erde und noch möglichst viele andere, wenn auch nicht notwendigerweise alle, zu der gemeinsamen Währung zurückkehren oder sie fest beibehalten. Außerdem gibt es wie bisher, international sowohl wie national, sehr viel Raum und sehr viele Möglichkeiten für Abweichungen für die Art und Weise der Anwendung der Goldwährung auf der Grundlage fester oder festzusetzender Paritäten. Das Wesentliche dabei ist, vom internationalen Gesichtspunkt aus betrachtet, nicht so sehr die Frage, ob die Banknoten im Inland jederzeit ohne weiteres einlösbar sind oder nicht, oder ob Gold ins Ausland nur zur Abgabe an Zentralbanken oder an die Bank für internationalen Zahlungsausgleich oder aber an alle und jeden gesandt wird, als vielmehr die Frage, ob Gold oder Devisen bereitwillig abgegeben (oder im umgekehrten Falle angenommen) werden, um die Währung innerhalb der Goldpunkte zu anderen, ebenfalls auf dem internationalen Goldstandard beruhenden Währungen stabil zu halten, wenn die Wechselkurse eines Landes, das den Anspruch erhebt, Mitglied des auf Gold beruhenden internationalen Währungssystems zu sein, den auf der Grundlage des gesetzlichen Goldgehalts der Währung feststellbaren Goldausfuhrpunkt erreichen.

Die Goldwährung ist nicht Selbstzweck. Sie ist ein Mechanismus und ein Mittel zur Ermöglichung, Erleichterung und Steigerung des inneren und äußeren Waren-, Kapital- und Leistungsaustauschs. Deshalb laufen diejenigen, die die Wiederherstellung eines gemeinsamen Standards erstreben, nicht irgendeinem Phantom nach, sondern sie streben vielmehr nach einer größeren wirtschaftlichen Wohlfahrt, die sich aus dem steigenden Waren-, Leistungs- und Geldverkehr ergibt, der seinerseits, um überhaupt möglich zu sein, ein zuverlässiges Wert- und Tauschmaß und -mittel voraussetzt.

Außerdem arbeitet die Goldwährung nicht im luftleeren Raum. Sie hat vielmehr im Rahmen einer gegebenen wirtschaftlichen und finanziellen Struktur zu arbeiten. Wenn diese Struktur im Kern fehlerhaft ist, sei es in bezug auf die internationale Zahlungsbilanz, oder sei es wegen innerwirtschaftlicher Unausgeglichenheit oder ungenügender Anpassungsfähigkeit des Kreditsystems, so wird diese Fehlerhaftigkeit im Kern der wirtschaftlichen und finanziellen Struktur jede Währung zunichtemachen, sei es die Goldwährung oder irgendeine andere. Ein gesundes Währungssystem setzt ein gesundes Wirtschaftssystem voraus und umgekehrt. Eines der ermutigenden Zeichen der Zeit sind die unaufhörlichen Anstrengungen, die in jeder Volkswirtschaft gemacht werden, um ihre Mängel zu beseitigen und das Gleichgewicht wiederherzustellen. Es sollten aber auch in den internationalen Beziehungen mehr Schritte unternommen werden.

Es kann kein Zweifel über eine allgemeine Rückkehr zum Gold als der Grundlage des Währungssystems bestehen. Die praktische Frage ist die, ob die endgültigen Schritte

noch einige Zeit hinausgeschoben werden, oder ob durch gemeinsame Bemühungen oder infolge der sich aus einem Versagen der gemeinsamen Anstrengungen ergebenden offenkundigen Notwendigkeiten ein baldiger Versuch unternommen wird, um eine allgemeine Bereinigung auf währungs- und finanzpolitischem Gebiete herbeizuführen und damit zu einer Wiederherstellung des Währungssystems und zur wirtschaftlichen Gesundung zu gelangen. Gewisse besondere Erscheinungen, die in starkem Maße zu den Nachkriegsspannungen sowie zu dem Zusammenbruch des Goldwährungssystems und der Unzufriedenheit mit der Goldwährung beigetragen haben, haben nunmehr an Stärke verloren. Die vielen und hohen aus dem Kriege stammenden finanziellen Verpflichtungen sind noch nicht endgültig geregelt worden, aber die Tendenz zur Anerkennung ihrer Wirkungen und der praktischen Möglichkeiten ihrer Abdeckung gewinnt mit der Zeit immer mehr an Boden. Die Gefahr, die mit einem übermäßigen Umfang der kurzfristigen Verschuldung verbunden ist, deren Vorhandensein ganz besonders das sichere Arbeiten eines internationalen Währungsstandards gefährdete, nicht nur wegen des Umfangs selbst, sondern auch weil er nicht bekannt war, ist stark vermindert worden durch fortschreitende Liquidierung und durch die Feststellung des Tatbestandes durch statistische Erhebungen, die wahrscheinlich in Zukunft fortgesetzt werden, um diese besondere Gefahr zu überwachen. Die Notwendigkeit der Anpassung der Schuldenlast an die tatsächlichen Wirtschaftsbedingungen wird mit größerer Offenheit anerkannt, wie die in vielen Ländern unternommenen verschiedenartigen Schritte zur Verringerung ihres Gewichts zeigen. Die Furcht vor einer Goldknappheit hat sich bei der ständig steigenden Erzeugung, dem ununterbrochenen Bemühen um eine Goldersparnis und in Anbetracht des in Horten verborgenen Vorrates, der wahrscheinlich zum Vorschein kommen wird, sobald sich die Geschäftslage bessert, nicht behaupten können. Der Preisstand, der für die Schuldenfrage besondere Bedeutung hat und auch ein wesentlicher Faktor für die Aufrechterhaltung eines nach innen und außen stabilen Währungssystems ist, kommt mehr und mehr ins Gleichgewicht sowohl durch Angleichungen innerhalb der einzelnen Volkswirtschaften als auch durch volkstümlich als Deflation oder Inflation bezeichnete Vorgänge oder in einigen Fällen durch eine teilweise Verbindung beider. Wenn auch viel und mit Recht von dem starken Rückgang des internationalen Handels sowie von der daraus folgenden Gleichgewichtsstörung in den Zahlungsbilanzen und dem daraus entstehenden Druck auf die Goldwährung und ihren Zusammenbruch gesprochen worden ist, so bleibt doch die Tatsache bestehen, daß die Menge der im Welthandel im Jahre 1933 aus- und eingeführten Waren etwa die gleiche war wie 1923/24, daß sie den Stand vom Jahre 1913 vollkommen erreichte und etwa 25 v. H. unter dem Höchststand von 1929 lag. Das bedeutet aber, daß trotz der Schranken, die dem freien Verkehr der Waren und der für ihre Bezahlung notwendigen Gelder hindernd entgegenstanden, doch die menschlichen Bedürfnisse und ihre Befriedigung mit geringer Abschwächung weitergehen. Das Gesundungsproblem ist weitgehend ein Problem des Wertes der Menge der umgesetzten und dem Verbrauch dienenden Waren sowie der Preisangleichung, die entweder durch eine Preiserhöhung oder durch derartige Kostenersparnisse herbeigeführt werden kann, daß die Waren selbst bei einem niedrigen Preisstand noch immer mit einem Gewinn als Anreiz und Belohnung verkauft werden können. Für dieses verwickelte Preisproblem und seine Beziehung zur Währung sind die für die Währung verantwortlichen und Regierungsstellen durchaus nicht blind, wie die Grundsätze für das Arbeiten der Goldwährung klar erweisen, die in der im III. Kapitel angeführten fünften Entschließung über Währungsfragen der Londoner Konferenz enthalten sind. In dieser Entschließung wurden die Grenzen und das Ausmaß des Eingreifens der

für die Währung verantwortlichen Stellen nach Maßgabe ihrer Befugnisse dargelegt und besonderer Nachdruck auf die Notwendigkeit und die Vorteile einer entweder unmittelbaren oder durch Vermittlung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich herzustellenden Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken gelegt.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich bereitet sich auf die Aufgaben vor, die an sie herantreten, wenn die Hauptwährungen stabilisiert sein werden, falls sie es nicht bereits sind, wenn die Paritäten endgültig festgesetzt sein werden, falls dies nicht schon der Fall ist, und wenn der internationale Währungsstandard — der Gold als Mittel zum Ausgleich der Nettozahlungsbilanzen und zur Regelung der Wechselkursbeziehungen verwendet — wieder hergestellt sein wird. Die Technik der Goldwährung ist nach innen wie nach außen verbesserungsbedürftig und verbesserungsfähig, hauptsächlich auf dem Wege ständiger Zusammenarbeit zwischen den für die Währung verantwortlichen Stellen, die nach Möglichkeit durch eine zentrale Stelle handeln. Zusammenarbeit mag ein Abstraktum sein, es hat sich aber in der Praxis als Konkretum erwiesen, wenn die Zentralbanken vor ein bestimmtes Problem auf finanz- oder währungspolitischem Gebiet gestellt werden. Es soll das Bestreben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich sein, zu der Wiederherstellung geordneter internationaler Geld- und Kreditverhältnisse beizutragen. Die in London versammelten Nationen stellten für eines ihrer besonders bedeutenden und wichtigen Arbeitsgebiete ein Programm auf, das ihr sowohl Verantwortung auferlegt als auch Möglichkeiten eröffnet, als sie einstimmig beschlossen, daß die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich eine überaus wichtige Einrichtung in währungspolitischer Hinsicht darstelle und daß sie eine immer bedeutendere Rolle spielen sollte, und zwar nicht nur durch Verbesserung der Beziehungen zwischen den für die Währung verantwortlichen Stellen mit dem Ziele gemeinsamer Beratung und gemeinsamen Handelns, sondern auch dadurch, daß sie jetzt und in Zukunft „ständig die grundsätzlichen Fragen der Goldwährung zu studieren und diejenigen Änderungen in ihrer Anwendung zu prüfen hätte, die durch die Erfahrung sich als wünschenswert herausstellen sollten“.

Ergebenst vorgelegt

LEON FRASER,
Präsident.

ANLAGEN

ZENTRALBANKEN UND ANDERE INSTITUTE, DENEN AKTIEN DER BANK ZUGETEILT WORDEN SIND

„Das genehmigte Kapital der Bank beträgt 500.000.000 Schweizer Goldfranken = 145.161.290,32 Gramm Feingold. Es zerfällt in 200.000 Aktien von gleichem Goldnennwert.“

„Bei der Zeichnung werden die Aktien nur mit 25 v. H. ihres Nennwertes einbezahlt. Der Rest kann nach dem Ermessen des Verwaltungsrats mit je dreimonatiger Ankündigung in einer oder mehreren Raten eingefordert werden.“ (Artikel 5 und 8 der Statuten der Bank.)

Das genehmigte Kapital wurde in der Zeit vom 20. Mai 1930 bis zum 31. Mai 1932 ausgegeben. Seit der Einzahlung der ersten 25 v. H. ist keine weitere Einzahlung eingefordert worden.

Aktien (mit 25 v. H. einbezahlt) zugeteilt an:	Anzahl der Aktien	Datum des Erwerbs	
A) URSPRÜNGLICHE ZEICHNER			
Bank von England, London	16.000	20. Mai	1930
do. do.	3.772 (a)	31. Mai	1932
Banque Nationale de Belgique, Brüssel	16.000	20. Mai	1930
do. do.	3.772 (a)	31. Mai	1932
Banque de France, Paris	16.000	20. Mai	1930
do. do.	3.772 (a)	31. Mai	1932
Banca d'Italia, Rom	16.000	20. Mai	1930
do. do.	3.772 (a)	31. Mai	1932
Reichsbank, Berlin	16.000	20. Mai	1930
do. do.	3.772 (a)	31. Mai	1932
Eine Gruppe von 14 japanischen Banken unter Führung der Industrial Bank of Japan, Tokio	16.000	20. Mai	1930
do. do.	3.770 (a)	31. Mai	1932
Die amerikanische Gruppe:			
J. P. Morgan & Co., New York	16.000	20. Mai	1930
The First National Bank of New York, New York			
The First National Bank of Chicago, Chicago			
do. do.	3.770 (a)	31. Mai	1932
B) ANDERE ZEICHNER			
De Nederlandsche Bank, Amsterdam	4.000	20. Mai	1930
Schweizerische Nationalbank, Zürich	4.000	20. Mai	1930
Sveriges Riksbank, Stockholm	4.000	20. Mai	1930
Bank von Danzig, Danzig	4.000	25. Juni	1930
Finlands Bank, Helsingfors	4.000	25. Juni	1930
Banque de Grèce, Athen	4.000	25. Juni	1930
Österreichische Nationalbank, Wien	4.000	25. Juni	1930
Banque Nationale de Bulgarie, Sofia	4.000	25. Juni	1930
Nationalbanken i Kjøbenhavn, Kopenhagen	4.000	25. Juni	1930
Banque Nationale de Roumanie, Bukarest	4.000	25. Juni	1930
Bank Polski, Warschau	4.000	25. Juni	1930
Magyar Nemzeti Bank, Budapest	4.000	25. Juni	1930
Narodní 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
Banque Nationale d'Albanie, Rom	500	30. April	1931
Norges Bank, Oslo	4.000	30. Mai	1931
Banque Nationale du Royaume de Yougoslavie, Belgrad	4.000	28. Juni	1931
	200.000		

(a) S. Seite 54 oben.

PERSONAL

31. März 1934

1. Leitung 6

2. Beamte:

Büro des Präsidenten und des Generaldirektors	2	
Buchhaltung	4	
Verwaltungsabteilung	1	
Bankabteilung	6	
Generalsekretariat	2	
Währungs- und Volkswirtschafts-Abteilung	6	21

3. Angestellte:

Buchhaltung	12	
Verwaltungsabteilung	3	
Bankabteilung	10	
Chiffrierbüro	2	
Generalsekretariat	5	
Währungs- und Volkswirtschafts-Abteilung	4	
Privatsekretärinnen	6	
Registratur	5	
Übersetzerinnen	2	
Stenotypistinnen	7	56
	Zusammen	83*)

*) Unter Ausschluß des Hilfspersonals, das für Botendienste, Instandhaltung des Gebäudes usw. verwendet wird.

BILANZ VOM

(IN SCHWEIZERFRANKEN)

AKTIVA			
I. GOLD IN BARREN		28.176.330,05	4,2
II. KASSENBESTAND			
Kasse und Guthaben bei Banken		2.757.222,93	0,4
III. GELDER AUF SICHT, zins- tragend angelegt		14.447.209,47	2,2
IV. REDISKONTIERBARE WECHSEL UND AKZEPTE			
1. Handelswechsel und Bank- akzente	157.718.741,07		23,6
2. Schatzwechsel	192.103.471,25		28,8
		349.822.212,32	
V. GELDER AUF ZEIT, zinstragend angelegt			
Bis zu höchstens 3 Monaten .		41.211.361,—	6,2
VI. ANDERE WECHSEL UND ANLAGEN			
1. Staatsschuldverschreibungen	89.215.901,72		13,4
2. Wechsel von Eisenbahn- und Postverwaltungen und andere Anlagen	132.828.299,42		19,9
		222.044.201,14	
VII. SONSTIGE AKTIVA		9.067.383,07	1,3
ANMERKUNGEN.			
<p>1. Die gesamten kurzfristigen- und Sichteinlagen in verschiedenen Währungen (Posten IV — Passiva) sind mehr als gedeckt durch sofort veräußerbare Anlagen entweder der gleichen Währung der Einlage oder in Währungen, die frei von Devisenverkehrs-Beschränkungen sind. Von den danach verbleibenden Währungs-Anlagen (die gegen langfristige Verpflichtungen, Kapital, Reserven und Sonstiges, Posten I, II, III und VI — Passiva, gehalten werden), ist zwar ein bedeutender Teil in Ländern angelegt, bei denen Devisenverkehrs-Beschränkungen bestehen, die einen freien Umtausch von Währungen in Gold oder andere Währungen nicht gestatten, doch stehen einem wesentlichen Anteil dieser Anlagen Verbindlichkeiten gleicher Währung gegenüber und ihr Goldwert ist durch besondere Garantieabkommen gesichert. Des weiteren haben die Unterzeichner des Haager Abkommens vom Januar 1930 in dessen Artikel X erklärt, daß die Bank ausgenommen ist von „Verbot oder Beschränkung der Ausfuhr von Gold oder Devisen und von allen anderen ähnlichen Eingriffen“.</p> <p>2. Der Garantiefonds der Französischen Regierung (Posten III, 3 — Passiva) wird von der Bank buchmäßig in Dollar mit einem Gegenwert zum Kurse vom 31. März 1934 von Schweiz. Franken zur Parität 40.903.395,15 geführt. Die Französische Regierung und die Bank sind übereingekommen, sich der Entscheidung einer unabhängigen dritten Seite über die Frage zu unterwerfen, ob die Verbindlichkeit der Bank aus dem Fonds auf diesen Betrag begrenzt ist oder ob sie, mit Bezug auf die Bestimmungen des Treuhandvertrages, ihren ursprünglichen Goldwert behält oder auf irgendeiner anderen Grundlage zu berechnen ist. Während des Schwebens der Entscheidung ist eine Summe, die zur Ergänzung auf den Höchstbetrag hinreicht, für den die Bank verbindlich gehalten werden kann, in Bereitschaft gestellt und im Posten VI der Passiva enthalten.</p>			
		667.525.919,96	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 den dazugehörenden Anmerkungen ein wahrheitsgemäßes, klares Bild der der uns erteilten Auskünfte.

BASEL, den 5. Mai 1934.

31. MÄRZ 1934

ZUR PARITÄT)

PASSIVA			
			%
I. STAMMKAPITAL			
Genehmigt und begeben 200.000 Aktien von je 2.500 Schweiz. Goldfranken mit 25%iger Einzahlung	500.000.000,—	125.000.000,—	18,7
II. RESERVEN			
1. Gesetzlicher Reservefonds .	2.021.691,48		
2. Dividenden Reservefonds . .	3.894.823,45		
3. Allgemeiner Reservefonds .	7.789.646,89		
		13.706.161,82	2,1
III. LANGFRISTIGE EINLAGEN			
1. Treuhänder-Annuitätenkonto	153.546.250,—		23,0
2. Einlage der Deutschen Regie- rung	76.773.125,—		11,5
3. Garantiefonds der Französi- schen Regierung	40.903.395,15		6,1
		271.222.770,15	
IV. KURZFRISTIGE UND SICHT- EINLAGEN (verschiedene Wäh- rungen)			
1. Zentralbanken für eigene Rechnung:			
a) Bis zu höchstens 3 Monaten	108.125.973,66		16,2
b) Sicht-Einlagen	42.608.682,07		6,4
		150.734.655,73	
2. Zentralbanken für Rechnung Dritter: Sicht-Einlagen		9.417.830,74	1,4
3. Andere Einleger: Sicht-Einlagen		1.071.194,66	0,2
V. SICHT-EINLAGEN (Gold)		28.176.330,05	4,2
VI. SONSTIGES		55.189.904,01	8,3
VII. GEWINN			
für das am 31. März 1934 beendete Geschäftsjahr		13.007.072,82	1,9
		667.525.919,98	100,0

31. März 1934 endende Geschäftsjahr geprüft. Wir bestätigen, alle von uns geforderten Erläuterwert der einzelnen Währungen in Schweizerfranken zur Parität aufführt, ordnungsmäßig aufgestellt ist schäfts-lage der Bank gibt. Wir geben diese Erklärung ab auf Grund unserer Prüfung der Bücher und

GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG

für das am 31. März 1934 beendete Geschäftsjahr

	Schweizer Franken zur Parität
Reineinnahmen aus der Anlage des Eigenkapitals und der Einlagen nach erfolgter Rückstellung für eventuell eintretende Ausgaben	16.320.646,98
Vereinnahmte Gebühren :	
Als Treuhänder (oder Fiscal-Agent der Treuhänder) für Internationale Anleihen	281.286,84
Auf Sonderkredite	53.581,73
Übertragungsgebühren für Aktien	564,88
	<u>16.656.080,43</u>
 Verwaltungskosten :	
Verwaltungsrat — Gebühren und Reisekosten . .	290.848,54
Direktoren und Personal — Gehälter und Reisekosten	2.677.659,54
Miete, Versicherung, Heizung, Licht und Wasser .	223.344,31
Bürobedarf, Bücher, Zeitungen und Zeitschriften .	93.408,46
Telephon-, Telegraph- und Postgebühren	98.400,58
Gebühren für Sachverständige (Buchprüfer, Dol- metscher usw.)	30.165,39
Kantonale Steuer	49.798,38
Steuern auf die französische Ausgabe der Aktien der Bank	27.989,13
Verschiedenes	57.393,28
	<u>3.549.007,61</u>
Bereitgestellte Mittel für Abfindungen und Umzugskosten des Personals	<u>100.000,—</u>
Gesamtausgaben	<u>3.649.007,61</u>
	REINGEWINN
	<u>13.007.072,82</u>

GEWINNVERTEILUNG

		<u>Schweizer Franken zur Parität</u>
REINGEWINN FÜR DAS AM 31. MÄRZ 1934 BEENDETE GESCHAFTSJAHR	13.007.072,82	
Verteilt in Übereinstimmung mit Artikel 53 a), b), c) und d) der Statuten wie folgt:		
Zum Gesetzlichen Reservefonds — 5 % von 13.007.072,82	650.353,64	
		12.356.719,18
6 % Jahresdividende auf das eingezahlte Kapital	7.500.000,—	
		4.856.719,18
Zum Dividenden-Reservefonds — 20 % von 4.856.719,18	971.343,84	
		3.885.375,34
Zum Allgemeinen Reservefonds — 50 % von 3.885.375,34	1.942.687,67	
Verbleiben		1.942.687,67
Verteilt in Übereinstimmung mit Artikel 53 e) (1) der Statuten wie folgt:		
		<u>Schweizer Fr. zur Parität</u>
Garantiefonds der Französischen Regierung nach Artikel XIII des Treuhandvertrages. — Zuweisung auf der Grundlage des durchschnittlichen Goldgegenwertes des Betrages, mit dem der Fonds während des Jahres zu Buche stand	339.388,27	
Unverzinsliche Einlage der Deutschen Regierung nach Artikel IX des Treuhandvertrages	499.446,03	
Mindesteinlagen der Gläubigerregierungen nach Artikel IV e) des Treuhandvertrages:		
Frankreich	543.696,94	
Großbritannien	212.464,34	
Italien	110.976,91	
Belgien	60.033,41	
Rumänien	10.488,36	
Jugoslawien	43.651,58	
Griechenland	3.596,01	
Portugal	6.892,36	
Japan	6.892,36	
Polen	199,78	
		998.892,05
Rest des für die Verteilung unter die vorstehend aufgeführten Einlagen verfügbaren Betrages; die Aufteilung kann nicht erfolgen, bevor der Betrag der Verbindlichkeit der Bank aus dem Garantiefonds der Französischen Regierung festgestellt ist	104.961,32	1.942.687,67

FISCAL-AGENT DER TREUHÄNDER FÜR

Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das

Einnahmen

	Amerikanische Ausgabe \$	Englische Ausgabe £	Französische Ausgabe £
1. GUTHABEN am 16. Oktober 1932	2.237.445,39	446.612,11, 1	63.415, 9,11
2. VON DER DEUTSCHEN REGIERUNG ERHALTEN FÜR:			
Zinsscheine	4.619.064,13	672.104, 9, 4	167.730, 9, 6
Tilgung von Schuldverschreibungen	4.620.000,—	327.886,11, 4	81.971,10,—
Unkosten	14.782,94	1.778, 1,10	443, 9,11
3. ZINSEN auf die für den Anleihendienst bereitgestellten Beträge . . .	14.289,39	1.256,15, 8	288,11,11
	11.505.581,85	1.449.638, 9, 3	313.849,11, 3

Ausgaben

1. ZINSEN			
Fällige Zinsscheine und Stückzinsen auf für Tilgungszwecke gekaufte Schuldverschreibungen	3.799.954,71	691.120, 9, 5	127.508, 7,—
2. TILGUNG			
Rückzahlung ausgeloster Schuldverschreibungen (unter Berücksich- tigung abgetrennter nicht fälliger Zinsscheine)	—	3,10,—	21,—,—
Schuldverschreibungen zu Tilgungszwecken gekauft	4.626.465,50	355.039,17,10	81.250, 9, 7
3. UNKOSTEN			
Commissions und Unkosten der Zahlungsagenten und des Fiscal- Agenten sowie Gebühren und Unkosten der Treuhänder	29.299,46	2.837, 3, 2	791,18, 3
4. GUTHABEN bei den Zahlungsagenten am 15. Oktober 1933, verteilt auf die in Anlage Vb angegebenen Posten	3.049.862,18	400.637, 8,10	104.277,16, 5
	11.505.581,85	1.449.638, 9, 3	313.849,11, 3

ANMERKUNG.

Auf Grund der Bestimmungen der endgültigen Schuldverschreibung der Amerikanischen Ausgabe der Deutschen Vereinigten Staaten von Amerika in dem am 15. Oktober 1924 bestehenden Gewicht und Feingehalt zu zahlen. Regierung der Vereinigten Staaten von Amerika den Standpunkt eingenommen habe, daß in Dollar ausgedrückte Zahlungsmitteln ohne Rücksicht auf die Klausel zu erfüllen sind, der Ansicht sei, daß der Dienst der Deutschen Anschaffung der Monatsrate des Anleihendienstes für Mai 1933 und die folgenden Monate nur insoweit vorgesorgt, vorgesehene Zahlung in Goldmünzen ist außer acht gelassen worden.

Da noch keine maßgebende gerichtliche Auslegung hinsichtlich des Rechts der Inhaber solcher Schuldverschreibungen die Treuhänder es noch nicht für zweckmäßig erachtet, die Schadloshaltung an der in Reichsmark Ansicht nach die vorgenommene Art der Zahlung den klaren Bestimmungen der endgültigen Schuldverschreibung

BESCHEINIGUNG DER

Wir haben die Bücher und Belege des Fiscalagenten der Treuhänder für die Deutsche Äußere hiermit, daß die vorstehende Übersicht der Einnahmen und Ausgaben nach den genannten Unterlagen richtig wiedergibt. Die Richtigkeit der am 15. Oktober 1933 vorhandenen, für die in Anlage Vb angegebenen

BASEL, den 9. Januar 1934.

DIE DEUTSCHE AUSSERE ANLEIHE VON 1924

neunte Anleihejahr (16. Oktober 1932 bis 15. Oktober 1933)

Belgische Ausgabe £	Holländische Ausgabe £	Deutsche Ausgabe £	Schweizerische Ausgabe £	Schweizerische Ausgabe Sfr	Italienische Ausgabe Lire	Schwedische Ausgabe Skr	Unkosten Sfr
21.468, 2,—	49.109,—,11	2.659, 4, 2	83.191,10, 1	539.175,20	3.826.841,94	189.097,20	—
84.095, 9, 9	139.974, 9, 4	17.891, 3, 4	134.151,15,—	845.448,42	5.666.236,64	1.462.194,82	—
40.985,18,—	68.309,13, 4	8.743,13, 2	64.484, 7, 4	409.858,20	2.732.333,35	688.916,65	—
222, 8, 6	370, 4, 6	—	351,17,—	3.330,75	14.891,50	3.788,30	£ 110,—,— Sw.fr. 101.006,21
157, 9, 8	232, 5, 8	18, 2,11	226,19, 7	1.445,70	10.122,87	8.352,87	—
146.929, 7,11	257.995,13, 9	29.312, 3, 7	282.406, 9,—	1.799.258,27	12.050.426,30	2.352.349,84	£ 110,—,— Sw.fr. 101.006,21

52.001, 4, 3	104.480, 5, 5	9.188,17, 7	137.242, 8,—	861.786,20	5.782.064,20	738.955,—	—
—	—	—	—	—	1.972,50	—	—
40.675,—, 9	68.334, 8, 1	8.883,15, 8	64.460,18, 8	409.660,—	2.655.714,—	—	—
387, 5, 8	900,18,—	9, 6, 1	580, 2, 7	5.128,87	23.932,65	4.551,03	£ 110,—,— Sw.fr. 101.006,21
53.865,17, 3	84.280, 2, 3	11.430, 4, 3	80.122,19, 9	522.683,20	3.586.742,95	1.608.843,81	—
146.929, 7,11	257.995,13, 9	29.312, 3, 7	282.406, 9,—	1.799.258,27	12.050.426,30	2.352.349,84	£ 110,—,— Sw.fr. 101.006,21

Außeren Anleihe von 1924 ist der Dienst für Zinsen und Tilgung von der Deutschen Regierung „in Goldmünzen der Im Mai 1933 unterrichtete die Deutsche Regierung die Treuhänder durch deren Fiscalagenten, daß sie, nachdem die und eine Goldklausel enthaltende Verbindlichkeiten zu ihrem Nennwerte in den gegenwärtigen gesetzlichen Außeren Anleihe von 1924 gleichfalls auf dieser Grundlage zu bewirken ist. Die Deutsche Regierung hat daher bei als es die Erfüllung des Dienstes zum Nennwert in gesetzlichen Zahlungsmitteln erforderlich machte; die erwähnte

bungen, die in den Vereinigten Staaten von Amerika ausgegeben sind und eine Goldklausel enthalten, ergangen ist, bestehenden Nebensicherheit der Anleihe zu suchen, sie haben jedoch der Deutschen Regierung mitgeteilt, daß ihrer nicht entspricht und daß sie sich alle Rechte der Inhaber der Schuldverschreibungen vorbehalten.

BÜCHERREVISOREN

Anleihe von 1924 für das am 15. Oktober 1933 endende neunte Anleihejahr geprüft und bescheinigen ordnungsgemäß aufgestellt ist und unter Beachtung der Anmerkung die Kontenbewegungen des Jahres Zwecke bereitgehaltenen Mittel haben wir auf Grund der Bestätigungen der Depotstellen geprüft.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

FISCAL-AGENT DER TREUHÄNDER FÜR DIE

Übersicht der Guthaben bei den

	Amerikanische Ausgabe \$	Englische Ausgabe £
Die Guthaben am 15. Oktober 1933 verteilen sich wie folgt:		
1. Für nicht vorgelegte fällige Zinsscheine und ausgeloste Schuldverschreibungen:		
Zinsscheine	2.252.596,50	333.040, 6, 3
Ausgeloste Schuldverschreibungen — einschließlich abgetrennter, nicht fälliger Zinsscheine	2.691,50	—
2. Für entstandene, aber bis 15. Oktober 1933 nicht in Rechnung gestellte Unkosten .	5.745,50	836,19, 2
3. Von der Deutschen Regierung für das zehnte Anleihejahr im voraus bereitgestellte Beträge, vermindert durch Zahlungen für im Markt gekaufte Schuldverschreibungen	604.413,83	55.486,15, 9
Guthaben für die Ablösung entstandener oder entstehender Verbindlichkeiten	2.865.447,33	389.364, 1, 2
4. Schuldverschreibungen-Tilgungskonto	589,—	42,19, 7
5. Andere vorhandene Mittel	183.825,85	11.230, 8, 1
Gesamtguthaben nach der Übersicht der Einnahmen und Ausgaben — Anlage Va	3.049.862,18	400.637, 8,10

Übersicht der am 15. Oktober 1933

Nennbetrag der ausgegebenen Schuldverschreibungen	110.000.000	12.000.000
Abzüglich: Nennwert der getilgten, zur Tilgung ausgelosten oder für ungültig erklärten Schuldverschreibungen während:		
1. der ersten acht Anleihejahre	39.611.400	2.111.900
2. des neunten Anleihejahres:		
a) Aus den für die Tilgung von Schuldverschreibungen im neunten Jahr bereit- gestellten Mitteln	6.367.000	402.600
b) Aus den für gleichen Zweck für das zehnte Jahr im voraus bereitgestellten Mitteln	230.000	39.000
Nennbetrag der am 15. Oktober 1933 noch umlaufenden Schuldverschreibungen (siehe Anmerkung unten)	63.791.600	9.446.500

ANMERKUNG. Zur Tilgung ausgeloste Schuldverschreibungen

DEUTSCHE ÄUSSERE ANLEIHE VON 1924

Depotstellen am 15. Oktober 1933

Französische Ausgabe £	Belgische Ausgabe £	Holländische Ausgabe £	Deutsche Ausgabe £	Schweizerische Ausgabe £	Schweizerische Ausgabe Sfr	Italienische Ausgabe Lire	Schwedische Ausgabe Skr
84.805,10,—	41.702,10,—	70.224,—,—	8.834,—,—	66.902,10,—	435.890,—	2.912.332,50	738.955,—
52,10,—	3,10,—	—	—	3,10,—	1.105,—	3.445,—	685.000,—
212,—, 4	105,10,10	186,12,—	—	167, 4, 7	1.091,38	7.798,02	—
16.343,13, 3	10.585, 5,—	11.556,12,10	2.247, 9, 1	11.012, 5, 1	70.349,75	578.912,—	180.538,35
101.413,13, 7	52.396,15,10	81.967, 4,10	11.081, 9, 1	78.085, 9, 8	508.436,13	3.502.487,52	1.604.493,35
5, 4,—	81, 1,11	19, 5, 2	47,19, 8	70, 3, 7	221,10	76,—	—
2.858,18,10	1.387,19, 6	2.293,12, 3	300,15, 6	1.967, 6, 6	14.025,97	84.179,43	4.350,46
104.277,16, 5	53.865,17, 3	84.280, 2, 3	11.430, 4, 3	80.122,19, 9	522.683,20	3.586.742,95	1.608.843,81

noch umlaufenden Schuldverschreibungen

3.000.000	1.500.000	2.500.000	360.000	2.360.000	15.000.000	100.000.000	25.200.000
540.900	263.000	448.200	96.800	407.100	2.633.000	17.354.000	4.087.000
96.600	49.000	78.900	10.800	72.000	441.000	2.727.000	685.000
6.400	—	8.000	—	7.400	40.000	137.500	—
2.356.100	1.188.000	1.964.900	252.400	1.873.500	11.886.000	79.781.500	20.428.000

der Amerikanischen Ausgabe sind zu 105% rückzahlbar.

FISCAL-AGENT DER TREUHÄNDER FÜR DIE

Zwischen-Übersicht der Einnahmen und Ausgaben

Ursprünglich ausgegebener Nennbetrag	
Noch umlaufender Nennbetrag am 15. April 1934	
EINNAHMEN	
1. GUTHABEN am 16. Oktober 1933	
2. VON DER DEUTSCHEN REGIERUNG ERHALTEN für:	
Zinsen	
Tilgung	
Unkosten	
3. ZINSEN auf die für den Anleihedienst bereitgestellten Beträge	
AUSGABEN	
1. ZINSEN	
Für fällige Zinsscheine und Stückzinsen auf für Tilgungszwecke gekaufte Schuldverschreibungen	
2. TILGUNG	
Vorgelegte ausgeloste Schuldverschreibungen (unter Berücksichtigung abgetrennter, nicht fälliger Zinsscheine)	
Im Markt gekaufte Schuldverschreibungen	
3. UNKOSTEN	
Commissionen und Unkosten der Zahlungsagenten und des Fiscal-Agenten sowie Gebühren und Unkosten der Treuhänder	
4. GUTHABEN am 15. April 1934 für:	
Zinsen	
Tilgung	
Nichtvorgelegte fällige Zinsscheine	
Nichtvorgelegte ausgeloste Schuldverschreibungen, einschließlich abgetrennter, nicht fälliger Zinsscheine	
Verschiedene Posten	

DEUTSCHE AUSSERE ANLEIHE VON 1924

für das am 15. April 1934 beendete Halbjahr

Dollar	Sterling	Schweizer Franken	Lire	Schwed. Kronen
110.000.000,— 60.844.300,—	21.720.000,—,— 16.716.600,—,—	15.000.000,— 11.847.000,—	100.000.000,— 78.259.000,—	25.200.000,— 20.428.000,—
3.049.862,18	734.614, 8, 9	522.683,20	3.586.742,95	1.608.843,81
2.058.322,15	580.248,19, 4	403.604,03	2.714.454,57	711.004,54
2.310.000,—	315.086, 2, 6	218.002,50	1.453.250,—	366.000,—
6.960,—	1.555,—,—	51.847,95	7.345,—	1.875,—
1.907,64	1.323, 2, 5	697,60	4.875,37	1.775,65
7.427.051,97	1.632.827,13,—	1.196.835,28	7.766.667,89	2.689.499,—
2.268.226,34	603.985,17, 9	419.820,70	2.784.300,65	738.955,—
2.100,—	—	—	1.000,—	685.000,—
2.300.838,13	314.844, 4,—	217.730,—	1.459.123,50	—
13.174,47	2.759,13, 6	52.617,88	13.175,05	1.787,45
373.459,33	99.996, 3, 4	69.568,35	466.194,15	119.163,35
239.888,37	7.561,11, 5	1.177,35	105.635,85	427.000,—
2.163.794,50	593.877,17, 6	428.015,—	2.894.937,50	714.980,—
591,50	59,10,—	1.105,—	2.445,—	—
64.979,33	9.742,15, 6	6.801,—	39.856,19	2.613,20
7.427.051,97	1.632.827,13,—	1.196.835,28	7.766.667,89	2.689.499,—

TREUHÄNDER FÜR DIE INTERNATIONALE 5½ %

Übersicht der Einnahmen und Ausgaben für das

Einnahmen

	Einnahmen	
	Reichsmark	Dollar
1. GUTHABEN am 2. Juni 1932	558.526,84	1.115.607,85
2. VON DER DEUTSCHEN REGIERUNG ERHALTEN für:		
Zinsscheine	1.863.817,74	8.474.035,21
Währungsausgleiche zwischen den Zahlungsagenten infolge Einlösung von Zinsscheinen in anderer als der Ausgabewährung	211.575,82	— 140.649,24
Tilgung von Schuldverschreibungen	428.182,98	2.099.510,45
Unkosten	4.956,04	21.865,09
3. ZINSEN auf die für den Anlehdienst bereitgestellten Beträge	14.084,60	22.963,72
4. WÄHRUNGSUMWANDLUNGEN (Nettobeträge), vorgenommen zur Beschaffung der für den Dienst der entsprechenden Tranche erforderlichen Währung	—	— 4.208.403,39
	3.081.144,02	7.384.929,69

Ausgaben

	Ausgaben	
	Deutsche	Amerikanische
1. ZINSEN		
Fällige Zinsscheine und Stückzinsen auf für Tilgungszwecke gekaufte Schuldverschreibungen	1.960.179,55	4.775.830,28
Währungsausgleiche zwischen den Zahlungsagenten, die infolge der Einlösung von Zinsscheinen in anderer als der Ausgabewährung erforderlich wurden	154.372,60	27.717,24
2. TILGUNG		
Zu Tilgungszwecken gekaufte Schuldverschreibungen	428.164,96	1.171.650,—
3. UNKOSTEN		
Commissions und Unkosten der Zahlungsagenten	6.354,56	20.273,82
Commission des Treuhänders	—	—
4. GUTHABEN am 1. Juni 1933, verteilt auf die in der Anlage VIIIb angegebenen Posten	532.072,35	1.389.458,35
	3.081.144,02	7.384.929,69

ANMERKUNG.

Nach den Bestimmungen der die Anleihe sichernden General-Schuldverschreibung ist der Dienst (Zinsen und zu zahlen. Die ersten elf Monatsraten, die am 15. jeden Monats vom Juni 1932 bis einschließlich April 1933 Anteil wurde laufend zur Tilgung von Schuldverschreibungen durch Käufe am Markt und der für den am 1. Dezember Als zwölfte, am 15. Mai 1933 fällige monatliche Rate zahlte die Deutsche Regierung nur die Beträge, die erforderlich Zinsscheines vom Juni 1933 verfügbar waren, auf einen Betrag zu bringen, der es ermöglichte, den Zinsschein sechs Ausgaben auf der Goldwährungsbasis und für die übrigen drei Ausgaben auf der verminderten Wertbasis Die Goldklausel (Artikel VI) konnte daher für diesen Teil der Mai-Tilgungsfonds-Rate und der Zahlung des Juni-hatten (Amerika, England, Schweden), nicht erfüllt werden und die Ausführung dieser Verpflichtung durch Sicherheit war unzweckmäßig.

BESCHEINIGUNG DER

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 ordnungswiedergibt. Die Richtigkeit der Guthaben bei den Depotstellen am 1. Juni 1933 haben wir uns von diesen

BASEL, den 26. August 1933.

ANLEIHE DES DEUTSCHEN REICHS 1930

dritte Anleihejahr (2. Juni 1932 bis 1. Juni 1933)

WÄHRUNGEN						
Belgas	Franz. Franken	Sterling	Holländische Gulden	Lire	Schwedische Kronen	Schweizer Franken
959.837,99	59.372.668,62	419.129,17,10	855.284,87	2.999.461,75	4.124.675,38	2.502.246,93
1.809.063,70	139.267.379,05	45.464, 5,10	3.746.703,47	5.740.870,21	484.050,44	4.751.307,17
— 109.886,49	152.710,82	— 174, 6,—	— 232.036,59	— 26.719,—	—	1.006.557,10
421.188,71	31.967.231,66	12.260,12,11	903.779,39	1.308.002,30	111.553,20	1.117.874,94
4.450,20	528.216,19	146,13, 6	11.302,72	19.641,20	1.349,74	210.895,85
1.395,47	502.560,89	31, 4, 3	5.631,55	9.003,42	13,84	70,22
—	—10.496.246,49	886.787, 3,10	—	—	8.540.641,31	—
3.086.049,58	221.304.520,74	1.363.645,12, 2	5.290.665,41	10.050.259,88	13.262.283,91	9.588.952,21

TRANCHEN UND ENTSPRECHENDE WÄHRUNGEN						
Belgische	Französische	Englische	Holländische	Italienische	Schwedische	Schweizerische
1.847.620,08	124.403.356,61	897.963,13, 8	3.497.996,07	5.842.403,55	9.362.323,88	4.844.908,35
— 111.759,60	157.291,—	— 45.072, 4, 7	— 183.259,21	— 26.719,—	— 111.017,05	1.006.763,20
425.230,57	29.770.936,39	202.266, 8,—	903.759,98	1.307.752,—	1.916.196,03	1.123.094,50
7.581,61	698.776,50	2.887,10,10	15.025,26	27.777,95	27.463,99	20.767,04
—	—	—	—	—	—	194.989,42
917.376,92	66.274.160,24	305.600, 4, 3	1.057.143,31	2.899.045,38	2.067.317,06	2.398.429,70
3.086.049,58	221.304.520,74	1.363.645,12, 2	5.290.665,41	10.050.259,88	13.262.283,91	9.588.952,21

Tilgungsfonds) von der Deutschen Regierung in monatlichen gleichen Raten auf „Goldbasis“ (Artikel VIII bzw. VI) empfangen wurden, waren ausreichend, den Dienst auf dieser Basis zu erfüllen; der für den Tilgungsfonds vorgesehene 1932 fälligen Zinsschein bestimmte Teil zur Zahlung auf der Goldbasis verwendet.

waren, um, erstens, die vorhandenen vereinigten Mittel für die Zinsscheine aller Ausgaben, die für die Einlösung des zum Nennwert in der Ausgabewährung zu bezahlen und zweitens, die zwölfte monatliche Tilgungsfonds-Rate für der Währungen zu begleichen.

Zinsscheines, von dem die Ausgaben der Länder betroffen wurden, die keine Gold- oder Golddevisen-Währung mehr Schadloshaltung an der in Reichsmark bestehenden und nur zwei Drittel des Anleihendienstes deckenden Neben-

BUCHERREVISOREN

Reichs 1930 für das am 1. Juni 1933 endende dritte Anleihejahr geprüft und bescheinigen hiermit, daß gemäß aufgestellt ist und unter Beachtung der Anmerkung die Kontenbewegungen des Jahres richtig bestätigen lassen.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

TREUHÄNDER FÜR DIE INTERNATIONALE

Übersicht der Guthaben bei den

	Deutsche	Amerikanische
Die Guthaben am 1. Juni 1933 verteilen sich wie folgt:		
1. Für nicht vorgelegte fällige Zinsscheine	523.608,25	1.340.297,75
2. Für entstandene, aber bis 1. Juni 1933 nicht in Rechnung gestellte Unkosten	1.309,22	6.545,50
3. Für Währungsausgleiche, die zwischen den Zahlungsagenten infolge Einlösung von Zinsscheinen in anderer als der Ausgabe-währung erforderlich werden	833,43	303,26
Guthaben für die Ablösung entstandener oder entstehender Verbindlichkeiten	525.750,90	1.347.146,51
4. Schuldverschreibungen-Tilgungskonto	34,32	36.740,09
5. Andere vorhandene Mittel	6.287,13	5.571,75
6. Beträge, die aus künftigen Anleihenstraten für bereits ent-standene Unkosten erforderlich sind	—	—
Gesamtguthaben nach der Übersicht der Einnahmen und Aus-gaben — Anlage VIIa	532.072,35	1.389.458,35

Übersicht der am 1. Juni 1933 noch

Nennbetrag der ausgegebenen Schuldverschreibungen	36.000.000	98.250.000
Abzüglich: Nennwert der getilgten Schuldverschreibungen:		
1. Während der ersten beiden Anleihejahre	1.256.100	4.144.000
2. Während des dritten Anleihejahres	590.600	2.458.000
Nennbetrag der am 1. Juni 1933 noch umlaufenden Schuldverschreibungen	34.153.300	91.648.000

5 1/2 % ANLEIHE DES DEUTSCHEN REICHS 1930

Depotstellen am 1. Juni 1933

TRANCHEN UND ENTSPRECHENDE WÄHRUNGEN						
Belgische	Französische	Englische	Holländische	Italienische	Schwedische	Schweizerische
914.881,—	65.758.825,—	309.407, 3, 2	1.037.544,75	2.879.800,—	1.996.065,50	2.393.242,50
2.353,89	241.406,07	780, 6,—	4.671,30	10.491,48	8.685,05	5.984,07
782,77	3.024,85	—4.628,11, 2	11.802,47	6.210,—	57.287,86	— 241,53
918.017,66	66.003.255,92	305.558,18,—	1.054.018,52	2.896.501,48	2.062.038,41	2.398.985,04
455,97	251,99	25,15, 7	31,66	254,12	462,26	673,60
—	270.652,33	15,10, 8	3.093,13	2.289,78	4.816,39	—
— 1.096,71	—	—	—	—	—	— 1.228,94
917.376,92	66.274.160,24	305.600, 4, 3	1.057.143,31	2.899.045,38	2.067.317,06	2.398.429,70

umlaufenden Schuldverschreibungen

35.000.000	2.515.000.000	12.000.000	73.000.000	110.000.000	110.000.000	92.000.000
1.370.900	85.163.000	498.700	3.192.900	3.832.000	4.369.000	3.685.000
895.200	54.875.000	301.200	1.979.100	2.068.000	2.838.000	2.248.000
32.733.900	2.374.962.000	11.200.100	67.828.000	104.100.000	102.773.000	86.067.000

TREUHÄNDER FÜR DIE INTERNATIONALE 5½%

Zwischen-Übersicht der Einnahmen und Ausgaben

	Reichsmark	Dollar
Ursprünglich ausgegebener Nennbetrag	36.000.000,—	98.250.000,—
Noch umlaufender Nennbetrag am 1. Dezember 1933	34.104.200,—	91.305.600,—
EINNAHMEN		
1. GUTHABEN am 2. Juni 1933	532.072,35	1.389.458,35
2. VON DER DEUTSCHEN REGIERUNG ERHALTEN für:		
Zinsen	1.094.174,74	2.491.175,47
Tilgung	38.388,80	111.928,91
Unkosten	2.598,37	8.048,61
3. ZINSEN auf die für den Anleihedienst bereitgestellten Beträge . . .	6.315,17	1.777,79
	1.673.549,43	4.002.389,13
AUSGABEN		
1. ZINSEN		
Für fällige Zinsscheine und Stückzinsen auf für Tilgungszwecke gekaufte Schuldverschreibungen	1.058.828,03	2.318.096,93
2. TILGUNG		
Zu Tilgungszwecken gekaufte Schuldverschreibungen	38.345,50	148.643,25
3. UNKOSTEN		
Commissionen und Unkosten der Zahlungsagenten, Commission des Treuhanders.	2.740,33	8.009,05
4. GUTHABEN am 1. Dezember 1933 für:		
Tilgung	77,62	25,75
Nichtvorgelegte fällige Zinsscheine	564.500,37	1.511.197,25
Verschiedene Posten	9.057,58	16.416,90
	1.673.549,43	4.002.389,13

ANLEIHE DES DEUTSCHEN REICHS 1930

für das am 1. Dezember 1933 beendete Halbjahr

Belgas	Franz. Franken	Sterling	Holländ. Gulden	Lire	Schwed. Kronen	Schweiz. Franken
35.000.000,— 32.636.800,—	2.515.000.000,— 2.368.970.000,—	12.000.000,—,— 11.174.300,—,—	73.000.000,— 67.617.400,—	110.000.000,— 103.903.000,—	110.000.000,— 102.487.000,—	92.000.000,— 85.827.000,—
917.376,92	66.274.160,24	305.600, 4, 3	1.057.143,31	2.899.045,38	2.067.317,06	2.398.429,70
895.216,57	65.291.465,73	309.624,16, 1	1.672.328,86	2.850.491,47	2.564.398,61	2.818.247,55
39.479,80	2.732.419,90	13.641, 2, 9	84.385,80	118.478,50	124.560,60	103.667,40
3.857,74	293.281,77	860,16, 5	4.821,42	9.742,32	7.357,23	85.452,57
5,74	203.301,90	276,13, 1	5.241,92	3.668,39	49,99	7.100,36
1.855.936,77	134.794.629,54	630.003,12, 7	2.823.921,31	5.881.426,06	4.763.683,49	5.412.897,58
896.978,92	65.495.725,68	324.554, 5, 6	1.753.143,29	2.825.092,05	1.388.809,48	3.170.394,70
39.746,71	2.732.056,96	13.638, 2,11	84.412,68	118.706,—	124.476,25	103.850,—
2.747,04	261.581,30	875,12, 3	4.936,06	11.935,70	6.904,19	84.319,77
189,06	614,93	28,15, 5	4,78	26,62	546,61	491,—
911.728,48	65.703.968,81	289.260,—, 3	966.427,—	2.907.327,50	3.226.589,30	2.035.332,05
4.546,56	600.681,86	1.646,16, 3	14.997,50	18.338,19	16.357,66	18.510,06
1.855.936,77	134.794.629,54	630.003,12, 7	2.823.921,31	5.881.426,06	4.763.683,49	5.412.897,58

TREUHÄNDER FÜR DIE INTERNATIONALE

Übersicht der Einnahmen und Ausgaben

Einnahmen

	Amerikanische Ausgabe \$	Englisch-Hollän- dische Ausgabe £
1. GUTHABEN am 1. Juli 1932	866.483,16	121.485, 7, 7
2. VON DER ÖSTERREICHISCHEN REGIERUNG ERHALTEN für: Zinsscheine	1.644.453,—	230.777,—,—
Tilgung von Schuldverschreibungen	—	—
Unkosten	1.573,50	561,10,—
3. ZINSEN auf die für den Anleihedienst bereitgestellten Beträge . .	65,94	17,19, 6
4. ÜBERTRAG von der Englisch-Holländischen und Schweizerischen Ausgabe zum Ausgleich von Gebühren und Unkosten des Treu- händers (siehe unten)	—	—
	2.512.575,60	352.841,17, 1

Ausgaben

1. ZINSEN Fällige Zinsscheine und Stückzinsen auf für Tilgungszwecke gekaufte Schuldverschreibungen	1.656.953,28	232.050,—,—
2. TILGUNG Schuldverschreibungen ausgelost und zurückgezahlt	—	—
Schuldverschreibungen zu Tilgungszwecken gekauft	160,—	—
3. UNKOSTEN Commissionen und Unkosten der Zahlungsagenten und Gebühren und Unkosten des Treuhänders	4.636,32	1.183, 8, 4
4. ÜBERTRAG zum Ausgleich von Gebühren und Unkosten des Treu- händers (siehe oben)	—	300,—,—
5. GUTHABEN am 30. Juni 1933, verteilt auf die in Anlage IXb ange- gebenen Posten	850.826,—	119.308, 8, 9
	2.512.575,60	352.841,17, 1

ANMERKUNG.

Die während des dritten Anleihejahres für den Tilgungsfonds zu zahlenden Raten der Österreichischen der üblichen Art verwendet worden; dagegen hat der Treuhänder die gleichen Raten der übrigen Aus-Goldklausel enthält, hat die Österreichische Regierung bis zur und einschließlich der Fälligkeit des Zinsden am 1. Juli 1933 fälligen Zinsschein hat die Regierung jedoch die erforderlichen ergänzenden Beträge Die endgültige Schuldverschreibung der Amerikanischen Ausgabe enthält eine „Gold-Münz“-Klausel, 1933 fälligen Zinsschein nicht angeschafft.

BESCHEINIGUNG DER

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 unter richtig wiedergibt. Die Richtigkeit der Guthaben bei den Depotstellen am 30. Juni 1933 haben wir uns

BASEL, den 26. August 1933.

BUNDESANLEIHE 1930 DER REPUBLIK ÖSTERREICH

für das dritte Anleihejahr (1. Juli 1932 bis 30. Juni 1933)

Italienische Ausgabe Lire	Schwedische Ausgabe Skr	Schweizerische Ausgabe Sfr	Österreichische Ausgabe S	Unkosten	
				£	Sfr
3.485.358,69	509.386,39	886.894,81	1.787.651,78	—	—
6.669.230,—	681.355,—	1.676.430,—	3.313.628,92	—	—
—	—	—	883.160,—	—	—
16.385,—	500,—	4.185,—	14.515,65	—	13.998,48
308,03	1.609,29	32,50	25.707,35	—	—
—	—	—	—	300,—,—	14.516,—
10.171.281,72	1.192.850,68	2.567.542,31	6.024.663,70	300,—,—	28.514,48

6.709.974,25	689.710,—	1.664.635,—	3.355.487,38	—	—
—	157.590,—	—	—	—	—
—	—	—	840.234,—	—	—
37.054,05	3.723,86	8.381,51	19.127,05	300,—,—	28.514,48
—	—	14.516,—	—	—	—
3.424.253,42	341.826,82	880.009,80	1.809.815,27	—	—
10.171.281,72	1.192.850,68	2.567.542,31	6.024.663,70	300,—,—	28.514,48

Ausgabe der Anleihe sind eingegangen und zur Tilgung von Schuldverschreibungen durch Marktkäufe in gaben nicht erhalten. Obgleich die endgültige Schuldverschreibung der Österreichischen Ausgabe eine scheinens vom 1. Januar 1933 die zur Erfüllung dieser Klausel erforderlichen Beträge nicht angeschafft. Für dem Treuhänder am Fälligkeitstage, also nach Abschluß vorstehender Übersicht, zur Verfügung gestellt. doch hat die Österreichische Regierung die für deren Innehaltung erforderlichen Beträge für den am 1. Juli

BUCHERREVISOREN

Republik Österreich für das am 30. Juni 1933 endende dritte Anleihejahr geprüft und bescheinigen hiermit, Beachtung der Anmerkung ordnungsgemäß aufgestellt ist und die Kontenbewegungen des Jahres von diesen bestätigen lassen.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

TREUHÄNDER FÜR DIE INTERNATIONALE

Übersicht der Guthaben bei den

Die Guthaben am 30. Juni 1933 verteilen sich wie folgt:

1. a) Nicht vorgelegte fällige Zinsscheine	
b) Am 1. Juli 1933 fällige Zinsscheine	
2. Entstandene, aber bis 30. Juni 1933 nicht in Rechnung gestellte Unkosten	
Guthaben für die Ablösung entstandener oder entstehender Verbindlichkeiten	
3. Schuldverschreibungen-Tilgungskonto	
4. Andere vorhandene Mittel	
Gesamtguthaben nach der Übersicht der Einnahmen und Ausgaben — Anlage IXa	

Übersicht der am 30. Juni 1933 noch

Nennbetrag der ausgegebenen Schuldverschreibungen	
Abzüglich: Nennwert der getilgten Schuldverschreibungen:	
1. während der ersten beiden Anleihejahre	
2. während des dritten Anleihejahres	
Nennbetrag der am 30. Juni 1933 noch umlaufenden Schuldverschreibungen (siehe Anmerkung unten)	

ANMERKUNG. Zur Tilgung ausgeloste

BUNDESANLEIHE 1930 DER REPUBLIK ÖSTERREICH

Depotstellen am 30. Juni 1933

Amerikanische Ausgabe \$	Englisch-Hollän- dische Ausgabe £	Italienische Ausgabe Lire	Schwedische Ausgabe Skr	Schweizerische Ausgabe Sfr	Österreichische Ausgabe S
15.956,50	2.613, 5, 5	46.380,25	—	37.030,—	67.392,50
832.226,50	116.588,10,—	3.359.615,—	339.500,—	838.215,—	1.649.501,—
2.288,78	—,—, 2	17.064,65	1.697,60	4.376,84	8.273,57
850.471,78	119.201,15, 7	3.423.059,90	341.197,60	879.621,84	1.725.167,07
30,58	7, 6, 7	39,70	85,—	250,75	42.956,70
323,64	99, 6, 7	1.153,82	544,22	137,21	41.691,50
850.826,—	119.308, 8, 9	3.424.253,42	341.826,82	880.009,80	1.809.815,27

umlaufenden Schuldverschreibungen

25.000.000	3.500.000	100.000.000	10.000.000	25.000.000	50.000.000
1.221.700	168.900	4.011.000	147.000	1.051.000	1.763.000
400	—	—	153.000	—	1.108.400
23.777.900	3.331.100	95.989.000	9.700.000	23.949.000	47.128.600

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 1933	22.968.700,—
EINNAHMEN	
1. GUTHABEN am 1. Juli 1933	850.826,—
2. VON DER ÖSTERREICHISCHEN REGIERUNG ERHALTEN für:	
Zinsscheine	815.804,52
Tilgung:	
Barzahlungen	498,30
Schuldverschreibungen der Anleihe angenommen mit Bewertung von	712.716,20
Unkosten	2.346,—
3. ZINSEN auf die für den Anleihendienst bereitgestellten Beträge	758,53
	2.382.949,55
AUSGABEN	
1. ZINSEN	
Für fällige Zinsscheine und Stückzinsen auf für Tilgungszwecke gekaufte Schuldverschreibungen	833.085,54
2. TILGUNG	
Zu Tilgungszwecken gekaufte Schuldverschreibungen	220,—
Schuldverschreibungen von der Österreichischen Regierung zur Tilgung übertragen	712.716,20
3. UNKOSTEN	
Commissionen und Unkosten der Zahlungsagenten und Gebühren und Unkosten des Treuhänders	2.473,97
4. GUTHABEN am 31. Dezember 1933 für:	
Zinsscheine, fällig am 1. Januar 1934	803.904,50
Ausgeloste Schuldverschreibungen, zahlbar am 1. Januar 1934	—
Nichtvorgelegte fällige Zinsscheine	20.328,—
Tilgung	308,88
Verschiedene Posten	9.912,46
	2.382.949,55

BUNDESANLEIHE 1930 DER REPUBLIK ÖSTERREICH

für das am 31. Dezember 1933 beendete Halbjahr

Sterling	Lire	Schwedische Kronen	Schweizer Franken	Schillinge
3.500.000,—,— 3.221.800,—,—	100.000.000,— 93.049.000,—	10.000.000,— 9.700.000,—	25.000.000,— 23.169.000,—	50.000.000,— 46.426.700,—
119.308, 8, 9	3.424.253,42	341.826,82	880.009,80	1.809.815,27
114.296,—,—	3.295.985,10	339.500,—	822.185,10	2.526.385,90
590,13, 4	282.307,80	254.100,—	65.499,16	614.878,86
99.026, 6, 8	2.481.562,—	—	630.705,74	—
763,16,—	18.822,—	1.803,—	14.716,—	9.113,59
145, 4, 7	4.476,73	1.944,63	753,15	13.884,20
334.130, 9, 4	9.507.407,05	939.174,45	2.413.868,95	4.974.077,82
118.233, 3,11	3.383.864,03	339.500,—	858.659,63	2.150.272,24
588, 3, 9	279.625,—	—	65.097,40	657.810,50
99.026, 6, 8	2.481.562,—	—	630.705,74	—
863, 9, 1	18.924,45	1.697,50	14.627,25	12.300,15
112.763,—,—	3.256.715,—	339.500,—	810.915,—	2.079.916,16
—	—	166.860,—	—	—
1.643,15, 5	40.115,25	—	21.875,—	43.855,86
9,16, 2	2.722,50	87.325,—	652,51	25,06
1.002,14, 4	43.878,82	4.291,95	11.336,42	29.897,85
334.130, 9, 4	9.507.407,05	939.174,45	2.413.868,95	4.974.077,82

INTERNATIONALE ANLEIHEN

FÜR WELCHE DIE BANK TREUHÄNDER ODER FISCALAGENT DER TREUHÄNDER IST

Guthaben am 31. März 1934

	Deutsche Äußere Anleihe von 1924	Internat. 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930	Internat. Bundes- Anleihe 1930 der Republik Österreich	Insgesamt
Schweizerfranken zur Parität				
DIE GUTHABEN SIND BESTIMMT FÜR:				
Tilgung durch Käufe im Markt, soweit möglich, oder durch die nächste Aus- lösung	495.177,07	1.841,33	113.176,75	610.195,15
den nächstfälligen Zinsschein	17.920.792,27	24.670.950,85	3.734.203,70	46.325.946,82
noch nicht vorgelegte, zur Tilgung aus- geloste Schuldverschreibungen	4.516,01	—	—	4.516,01
nicht vorgelegte fällige Zinsscheine . .	330.443,24	1.682.902,33	251.006,27	2.264.351,84
verschiedene Posten	37.910,53	307.476,76	37.691,41	383.078,70
Insgesamt	18.788.839,12	26.663.171,27	4.136.078,13	49.588.088,52

VERWALTUNGSRAT

Leon Fraser	Präsident und Vorsitzender des Verwaltungsrats.
Prof. Alberto Beneduce, Rom	} Stellvertretende } Vorsitzende.
Dr. L. J. A. Trip, Amsterdam	
Dott. V. Azzolini, Rom.	
Prof. G. Bachmann, Zürich.	
Baron Brincard, Paris.	
Louis Franck, Brüssel.	
Emile Francqui, Brüssel.	
Gates W. McGarrah, New York, Ehrenpräsident.	
Clément Moret, Paris.	
Sir Otto Niemeyer, London.	
D. Nohara, London.	
Montagu Collet Norman, London.	
Dr. Paul Reusch, Oberhausen (Rheinland).	
Dr. Hjalmar Schacht, Berlin.	
Curt Freiherr von Schroeder, Köln.	
S. Shimasuye, London.	
Marquis de Vogüé, Paris.	

Stellvertreter

Pierre Fournier, Paris.
H. A. Siepmann, London.
Dott. Pasquale Troise, Rom.
Dr. Wilhelm Vocke, Berlin.
Paul van Zeeland, Brüssel.

BANKLEITUNG

Leon Fraser	Präsident.
Pierre Quesnay	Generaldirektor.
Ernst Hülse	Beigeordneter Generaldirektor.
R. H. Porters	Direktor.
R. Pilotti	Generalsekretär.
Marcel van Zeeland	Direktor.

1. Mai 1934.