

BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

ZEHNTER JAHRESBERICHT

1. APRIL 1939 – 31. MÄRZ 1940

BASEL
27. Mai 1940

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
I. Einleitung	5
II. Devisenkurse, Außenhandel und Preisbewegungen	19
III. Goldgewinnung und Goldbewegungen	70
IV. Internationale Kapitalbewegungen	90
V. Die Entwicklung der Zinssätze	108
VI. Die Entwicklung im Notenbankwesen	149
VII. Die laufenden Geschäfte der Bank:	
1. Die Tätigkeit der Bankabteilung	161
2. Die Bank als Treuhänder und Agent	170
3. Der Reingewinn und seine Verteilung	171
4. Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Bankleitung	172
VIII. Schlußbemerkungen	174

ANLAGEN

- I. Bilanz vom 31. März 1940.
- II. Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie Gewinnverteilung für das am 31. März 1940 beendete Geschäftsjahr.

ZEHNTER JAHRESBERICHT

AN DIE ORDENTLICHE HAUPTVERSAMMLUNG DER
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

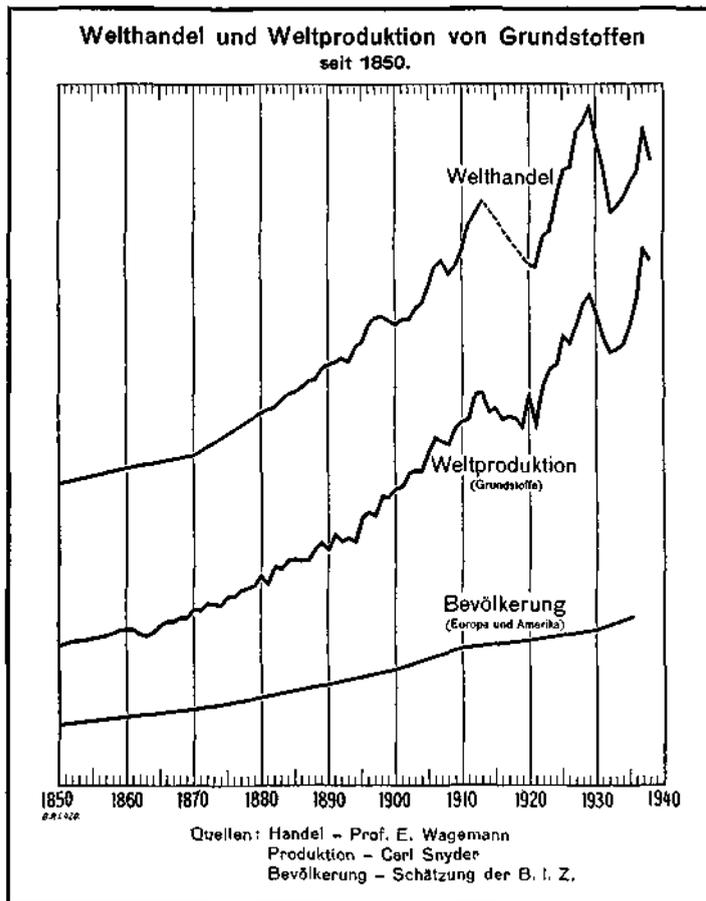
in BASEL am 27. Mai 1940.

Meine Herren!

Ich habe die Ehre, Ihnen den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über ihr zehntes Geschäftsjahr vorzulegen, das die Zeit vom 1. April 1939 bis zum 31. März 1940 umfaßt und dessen Ergebnisse in Kapitel VII ausführlich behandelt werden. Obwohl der Ausbruch der Feindseligkeiten die Tätigkeit der Bank beeinträchtigte, erlaubt der nach Rückstellungen für unvorhergesehene Ausgaben verbleibende Reingewinn dem Verwaltungsrat, der Hauptversammlung eine Jahresdividende von 6 v. H. zu empfehlen, ohne daß es nötig ist, die Sonderrücklage in Anspruch zu nehmen.

Die Bilanzsumme ist von 606,5 Millionen Schweizer Goldfranken am 31. März 1939 auf 469,9 Millionen Schweizer Goldfranken am 31. März 1940 gesunken. Dieser Rückgang läßt sich zu einem großen Teil damit erklären, daß verschiedene Zentralbanken angesichts der gegenwärtigen Unruhe bestrebt sind, ihre Auslandsreserven entweder in Gold oder als unmittelbare Einlagen bei Banken in den Ländern zu unterhalten, wo sie Zahlungen zu leisten haben. Mit Genugtuung darf festgestellt werden, daß die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich allen ihren Verpflichtungen ohne Schwierigkeit nachkommen und trotzdem einen hohen Grad von Liquidität bewahren konnte. Es sei mir, der ich mein Amt als Präsident der Bank erst am 1. Januar 1940 übernommen habe, auszusprechen gestattet, daß die leichte Art, wie die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ihren Weg durch eine schwierige Zeit gegangen ist, in hohem Maße für das fachmännische Können und die Umsicht meines Vorgängers Herrn Dr. J. W. Beyen und seiner Mitarbeiter in der Bankleitung zeugt.

Der Krieg von 1914-18 unterbrach eine seit langem andauernde Aufwärtsbewegung der Weltproduktion und des Welthandels, die sich seit Mitte des neunzehnten Jahrhunderts noch beschleunigt hatte, als nach den technischen Fortschritten in der Erzeugung der rasche Ausbau der Eisenbahn- und Schiffsverbindungen auch einen umfangreichen Güterverkehr über Land und Meer ermöglichte. Der Welthandel war von 1850 bis 1914 wert- und mengenmäßig auf etwa das Fünffache angewachsen. Die jährliche Zunahme des Weltvertrages an Gütern und Leistungen um durchschnittlich etwa 3 v. H. wird bestätigt durch eingehendere statistische Untersuchungen für die Zeit bis 1914, insbesondere durch neuerdings angestellte Berechnungen über die langfristige



Entwicklung des Volkseinkommens. Da zugleich die Bevölkerung der Erde jährlich um 0,8 bis 1 v. H. zunahm, war während dieser Zeit ein Spielraum für eine ständige Verbesserung der Lebenshaltung geblieben. Die Reallöhne hatten sich von 1850 bis 1914 in einigen Ländern verdreifacht. Die Grundlagen dieser Aufwärtsentwicklung waren die internationale Goldwährung, der relative Freihandel und die zunehmende kurz- und langfristige internationale Kreditverflechtung gewesen.

In den Jahren 1914-18 ging die Weltproduktion trotz aller Anstrengungen, sie zu

halten, stark zurück, wie das Schaubild erkennen läßt. Die Verknappung der erzeugten Güter im Verein mit dem gewaltigen Bedarf für die Kriegführung brachte eine wesentliche Senkung der durchschnittlichen Lebenshaltung mit sich, die allerdings bis zu einem gewissen Grade durch höhere Geldeinkommen verdeckt wurde. Nach Beendigung des Krieges herrschte das natürliche Bestreben, möglichst zu den Vorkriegsverhältnissen zurückzukehren; Wiederaufbau hieß das Ziel der Wirtschafts- und Währungspolitik, das auch in ziemlich bedeutendem Grade verwirklicht werden konnte: die Staatsrechnungen wurden ins Gleichgewicht gebracht, die internationale Goldwährung wiederhergestellt, der Außenhandel von Verboten und mengenmäßigen Beschränkungen weitgehend befreit, und der internationale Kreditverkehr erreichte bald wieder ein beträchtliches Ausmaß (wenn auch in veränderten Formen und neuen Richtungen). Äußerlich schien durchaus die Grundlage geschaffen für einen erneuten wirtschaftlichen Aufstieg. In der Tat überschritt das gesamte Volkseinkommen aller Länder — auch bei Berücksichtigung der gestiegenen Warenpreise — bald die Höhe von 1913, und der Welthandel lag 1929 mengenmäßig etwa 30 v. H. über dem Vorkriegsstand.

Der Fortschritt war bedeutend, sollte aber nicht von Dauer sein. Bei dem im Herbst 1929 einsetzenden Rückgang handelte es sich zuerst wahrscheinlich nur

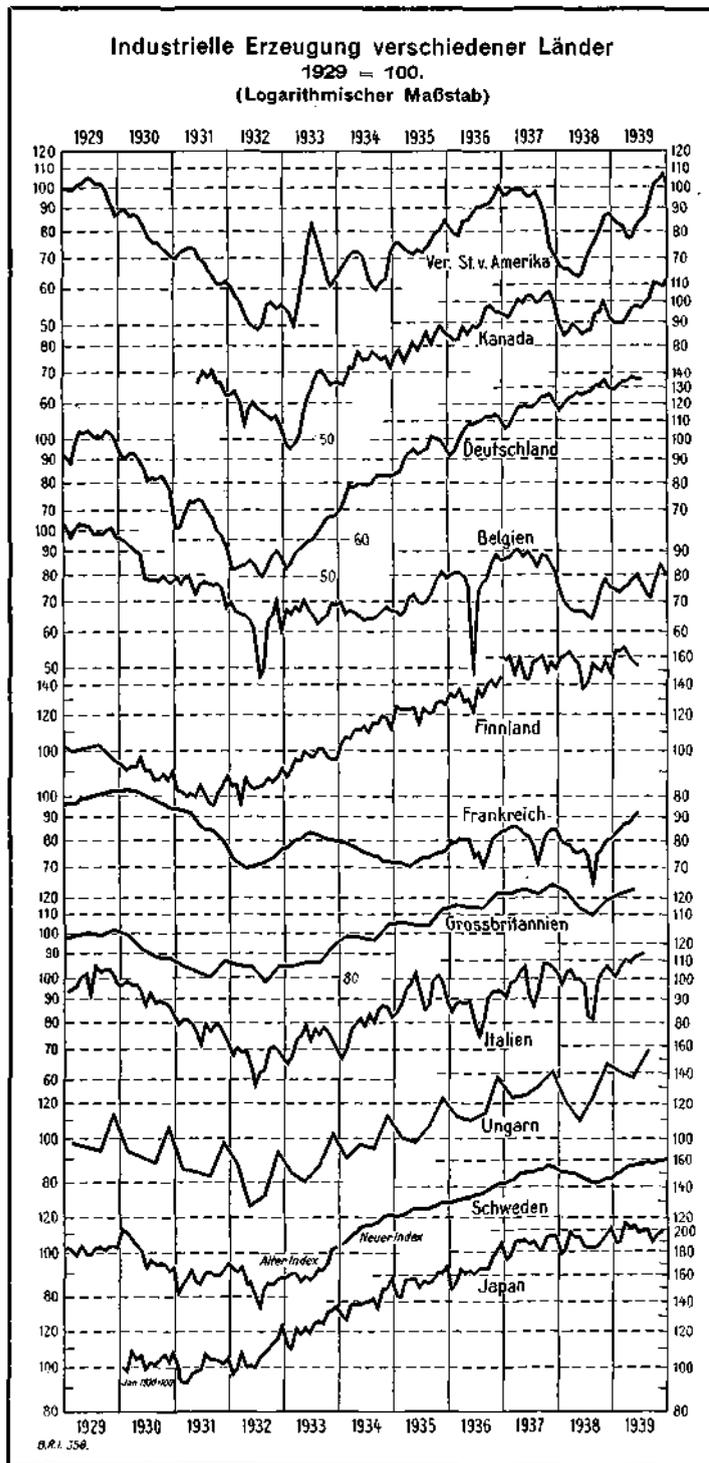
Welteinkommen und Welthandel		1913	1929	1937
Welteinkommen ⁽¹⁾	in Milliarden jeweiliger Dollar ⁽²⁾	100-110	205-215	200-210
Wert der Weltausfuhr und -einfuhr	in Milliarden jeweiliger Dollar ⁽²⁾	40,6	68,3	53,8
Umfang der Weltausfuhr und -einfuhr	1913 = 100	100	130	126

⁽¹⁾ Schätzung der B. I. Z.

⁽²⁾ Eine Unze Feingold 1913 und 1929 = \$ 20,67, 1937 = \$ 35,—.

um eine gewöhnliche Abwärtswendung der Konjunktur; er löste aber weitere abschwächende Einflüsse aus, die bald die Oberhand gewannen und der Welt eine Finanzkrise und eine Reihe heftiger Währungerschütterungen brachten, wie man sie in Friedenszeiten niemals zuvor gekannt hatte. Geschichtlich erwies sich dieser Rückschlag im äußeren Fortschritt als eine Tatsache von entscheidender Bedeutung, und es ist zu hoffen, daß die Bemühungen um die Erforschung der Ursachen der schweren Depression von 1930-33 fortgesetzt werden, die in mancher Hinsicht zu einer noch stärkeren Störung der internationalen finanziellen Beziehungen führte als selbst der Krieg von 1914-18. Die von Banken und sonstigen Geldgebern an ihren ausländischen Anlagen erlittenen Verluste waren nach 1930 bedeutender als nach 1918. Das internationale Kreditsystem wurde infolgedessen weitgehend lahmgelegt — die Tätigkeit auf dem Gebiet der langfristigen Auslandsanlagen hörte fast vollständig auf, ein erheblicher Teil der kurzfristigen Kredite wurde nach und nach und oft mit empfindlichen Verlusten zurückgezogen. Der Außenhandel wurde in ein dichtes Netz von Einschränkungen teils handels-, teils währungspolitischer Art verstrickt, und die Wirtschafts- und Finanzpolitik der einzelnen Regierungen fügte sich immer weniger zu einem zusammenhängenden internationalen Gesamtbild. Die Folge ist eine Ungleichheit der wirtschaftlichen Entwicklung in den verschiedenen Ländern, ganz im Gegensatz zu der einheitlicheren Richtung, die in den zwanziger Jahren herrschte, obwohl die Welt damals die Nachwirkungen eines gewaltigen Krieges zu überwinden hatte.

Die Vereinigten Staaten mit etwa 40 v. H. der gewerblichen Erzeugung der Welt, 40 v. H. des Verbrauchs industrieller Rohstoffe und 40 v. H. des Volkseinkommens aller Länder wurden von der Krise der Jahre 1930-33 härter getroffen als fast alle anderen Staaten und hatten es auch am schwersten, den für einen neuen Wirtschaftsaufstieg notwendigen Ausgleich wiederherzustellen. Andererseits gab es Länder, denen es innerhalb weniger Jahre gelang, ihre Industrieerzeugung weit über den früheren Höchststand von 1929 zu heben, da sie frühzeitig das Gleichgewicht in ihrem inländischen Kosten- und Preisgefüge und in ihren Beziehungen zum Ausland hergestellt hatten. In Großbritannien schufen die Pfundabwertung (welche Folgen sie in anderer Beziehung auch gehabt haben mag), der Ausgleich des Staatshaushalts und die Zinssenkung durch die umfangreiche Kriegsanleihe-Konversion von 1932 gemeinsam eine feste Grundlage für die Gesundung der Wirtschaft; außerdem war die Stabilität der Wechselkurse innerhalb des Sterlingblocks der Neu-

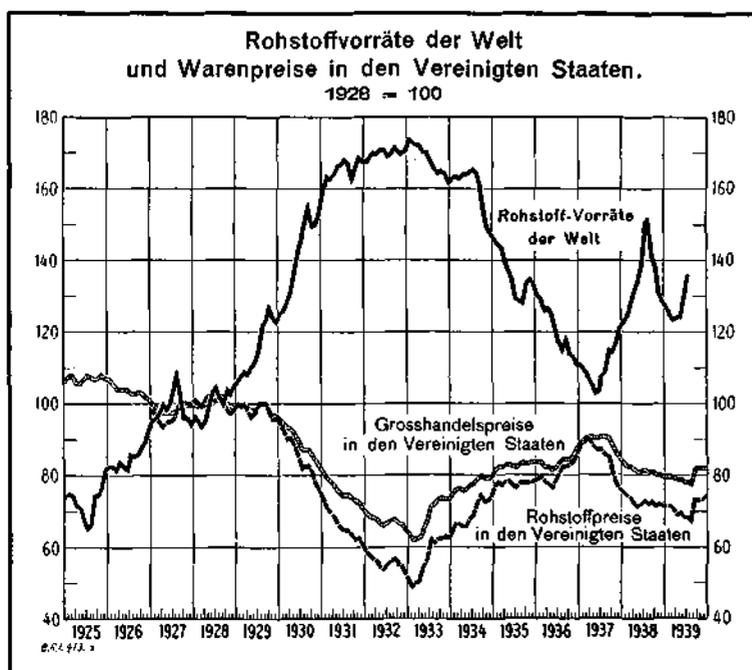


belebung des Außenhandels der beteiligten Länder sehr förderlich. Staatliche Intervention, die nicht nur die Wirtschaftstätigkeit anregen, sondern geradezu die führende Rolle bei einer Steigerung der volkswirtschaftlichen Erzeugung und der Beseitigung der Arbeitslosigkeit spielen sollte, kennzeichnete die Politik mehrerer Staaten, namentlich Deutschlands und Italiens. Gegen Ende 1936, nach der Abwertung der Währungen der Goldblockländer (Frankreich, Holland, Italien und die Schweiz) und dem gleichzeitigen Abschluß des Dreimächte-Abkommens, schien ein neues Gleichgewicht in den Währungsverhältnissen der Welt erreichbar; eine rasche und umfassende Belebung des Handels setzte ein, die erst der jähe Rückschlag unterbrechen sollte, der im Herbst 1937 von den Vereinigten Staaten ausging. Trotz dieser und anderer Wechselfälle, die das Wirtschaftsleben trafen, hat der Umfang der

Weltproduktion seit 1933 kräftig zugenommen, wie aus der Kurve der Grundstoffherzeugung auf Seite 6 und für die Industrieproduktion aus obenstehender Zeichnung zu ersehen ist.

Das Mehrergebnis der Erzeugung konnte jedoch nur teilweise zur Verbesserung der Lebenshaltung dienen; ein rasches Ansteigen der Rüstungsausgaben verschlang besonders von 1936 an einen ständig zunehmenden Teil des Volkseinkommens; aber eben infolge des höheren Umfangs der Produktion konnten die wachsenden Anforderungen im allgemeinen ohne tatsächliche Kürzung der zur regelmäßigen Verwendung verfügbaren Güter und Leistungen bestritten werden.

Die gesamten Rüstungsausgaben der Welt entsprachen im ersten Halbjahr 1939 schätzungsweise einem Jahresbetrag von etwa 20 Milliarden Dollar. Hinzuzurechnen sind die der Höhe nach unbekanntenen Aufwendungen der einzelnen Staaten für Vorräte an wichtigen Waren. Es ist einigermaßen erstaunlich, daß so bedeutende öffentliche Ausgaben zu einer Zeit, als die laufende Golderzeugung Höchstziffern erreichte und die Zinssätze niedriger waren als jemals seit den neunziger Jahren des letzten Jahrhunderts, zu keiner nennenswerten Steigerung der Warenpreise geführt haben.



In den Vereinigten Staaten gingen die Großhandelspreise, nachdem sie 1936-37 angezogen hatten, im August 1939 wieder auf den Durchschnitt des Jahres 1934 zurück. Die Warenversorgung reichte offenbar aus, um allen Anforderungen ohne Anspannung der Märkte nachzukommen. Was die Rohstoffe betraf, so war die Leistungsfähigkeit der Erzeugungsländer nicht voll aus-

genutzt, was u. a. aus den bestehenden Restriktionen sowie daraus hervorgeht, daß ihre Gewinnung rasch anstieg, sooft die Produktions- oder Ausfuhrmengen auf Grund wachsender Nachfrage erhöht wurden, wie z. B. im Winter 1936/37. Halb- und Fertigwaren konnten dank technischer Fortschritte und der in vielen Ländern noch vorhandenen unausgenutzten industriellen Leistungsfähigkeit ebenfalls in reichlicheren Mengen geliefert werden. Das Nachgeben der Warenpreise in den Vereinigten Staaten während der ersten acht Monate des Jahres 1939 übte naturgemäß einen Druck auf die europäischen Länder aus, in denen sich die Wirtschaft im Aufstieg befand und wo infolgedessen innere Gründe einem Fallen der Preise entgegenstanden.

Die industrielle Produktion der Welt hatte im ersten Halbjahr 1939 unter Einschluß der Vereinigten Staaten den Stand von 1929 kaum wieder erreicht; außerhalb derselben lag sie etwa 12 v. H. höher. In den Vereinigten Staaten sank die Wirtschaftskurve leicht bis zum Sommer 1939, danach war aber eine unverkennbare Belebung der Wirtschaftstätigkeit festzustellen. Die amerikanische Rohstoffeinfuhr blieb im ersten Halbjahr 1939, obwohl sie etwas höher war als 1938, doch weit unter dem Stande der Hochkonjunktur von 1936/37; dieses Ausbleiben einer weiteren Erholung hatte seine Rückwirkungen auf die Lage der Rohstoffländer, die nach und nach ihre eigenen Käufe in den Industrieländern immer mehr einschränken mußten. Auf diesem und noch anderen Wegen wirkte sich die sinkende Konjunktur an den Weltmärkten auf die Wirtschaft der einzelnen europäischen Länder aus; ein bemerkenswertes Beispiel hierfür liefert Schweden wegen des auffallenden Unterschiedes, der dort im Jahre 1938 in der Entwicklung der Produktion für den Binnenmarkt und für die Ausfuhr bestand.

Schweden. — Meßziffern der gewerblichen Erzeugung.*

1935 = 100	Inlandsindustrie		Ausfuhrindustrie	Sonstige (nicht aufgegliederte) Industriezweige	Gesamte Industrie
	Verbrauchsgüterindustrien	Kapitalgüterindustrien			
1933	84	64	76	78	74
1935	100	100	100	100	100
1936	106	110	111	107	109
1937	115	125	128	123	122
1938	119	131	113	125	123

* Jahresziffern des Schwedischen Handelsamts, die umfassender sind als die der Zeichnung auf Seite 8 zugrundegelegten monatlichen Meßziffern des Schwedischen Industrieverbandes.

Die Ausdehnung der Inlandserzeugung im Verein mit der Schrumpfung der Exporttätigkeit hatte, wie zu erwarten, die Wirkung, daß der Einfuhrüberschuß stieg. Dies zeigen die Zahlen der untenstehenden Tabelle.

Die schwedische Entwicklung war insofern bemerkenswert, als der wirtschaftliche Aufstieg des Landes seit 1933, also schon fünf Jahre lang, fast ununterbrochen angehalten hatte, als 1938 die Konjunktur auf den Weltmärkten nachzugeben begann. Man fürchtete damals in Schweden, daß nach dem gewöhnlichen Ablauf des Konjunkturzyklus die Zeit eines Niedergangs der inländischen Wirtschaft gekommen sei. Aber selbst die ungünstigen Einwirkungen

vom Auslande her verlangsamten den Aufstieg nicht. In diesem Zusammenhang sei daran erinnert, daß in Schweden die Rüstungsausgaben nicht so rasch wie in den meisten anderen Ländern stiegen. Anscheinend vermochte Schweden das richtige

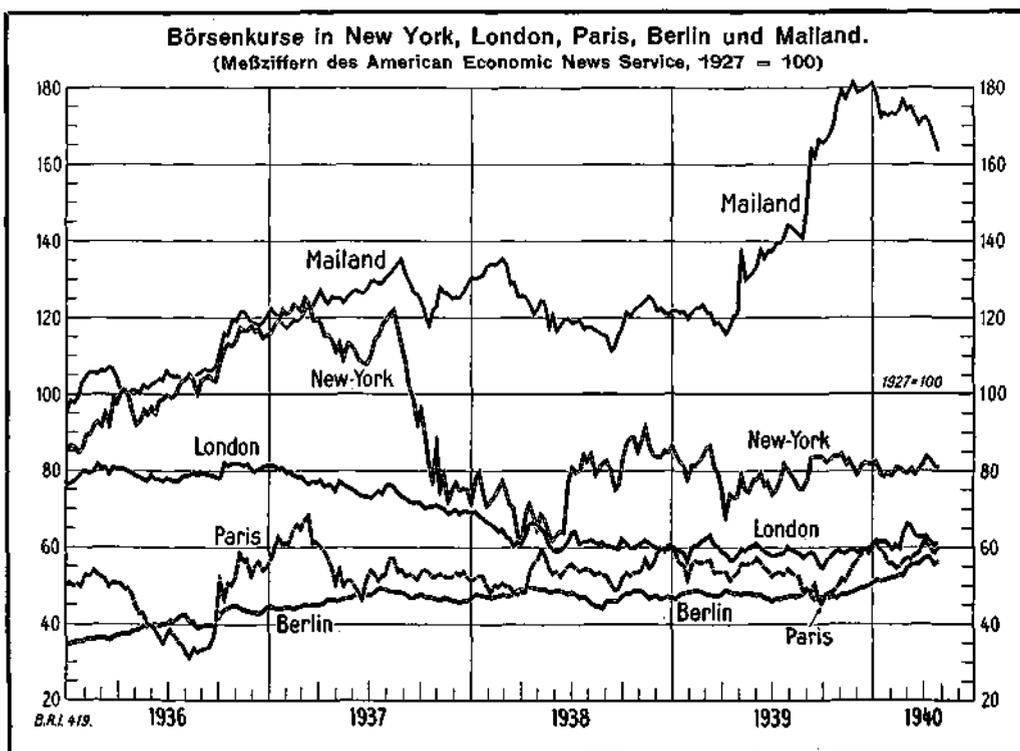
Schweden. — Außenhandel.

In Millionen Kronen	Ausfuhr	Einfuhr	Überschuß
1936	1.514	1.633	— 119
1937	2.000	2.123	— 123
1938	1.843	2.082	— 239

Gleichgewicht in seinem Kosten- und Preisgefüge, einschließlich der Löhne und Zinssätze, zu bewahren, so daß die Kapitalbildung in Form von Hausbesitz und anderen Anlagewerten auf einer hohen Stufe verharrte.

In den meisten anderen Ländern Europas wuchsen die Rüstungsausgaben mit zunehmender Schnelligkeit. Es muß dahingestellt bleiben, ob dieses Anschwellen der öffentlichen Ausgaben die allgemeine Belebung der Industrietätigkeit, die sich Anfang 1939 bemerkbar machte, mehr anregte oder fehlleitete. Bemerkenswert ist aber, wie sehr sich in vielen Ländern eine Steigerung der Rüstungserzeugung mit verstärkter privater Anlagetätigkeit, z. B. im Wohnungsbau, als vereinbar erwiesen hat.

Der Kriegsausbruch fiel in eine Zeit, als die Wirtschaft sich in den meisten Ländern in einer Aufwärtsentwicklung befand mit einem Ansteigen des Verbrauchs, der Produktion und der Anlagetätigkeit; auch gefühlsmäßig neigte die Geschäftswelt — abgesehen von der Kriegsfurcht — unstreitig mehr zu einer vertrauensvollen Haltung. Stimmungsmäßig hatte die Kriegsfurcht weniger auf Handel und Gewerbe als auf die Börsen gedrückt, an denen die Kurse bis August 1939 in vielen Ländern zum Fallen neigten.



Bei Beginn des Krieges änderte sich die Haltung der Börse plötzlich; besonders in New York stiegen die Aktienkurse in der ersten Hälfte des September, um sich dann wieder abzuschwächen, als die Erwartung einer auf bedeutende Auslandsaufträge gegründeten Kriegskonjunktur in den Vereinigten Staaten einer vorsichtigeren Beurteilung der Aussichten Platz machte.

Der Übergang von der Friedens- zur Kriegswirtschaft, der sich 1914–15 schrittweise vollzogen hatte, gekennzeichnet durch das Schlagwort vom „normalen Geschäft“, wurde im Herbst 1939 beschleunigt durch die unmittelbare Einführung umfassender Maßnahmen, die meist im voraus geplant waren. Diese Bereitschaft machte es einerseits im Verein mit der hochgradigen Flüssigkeit der Geldmärkte unnötig, wie bei Ausbruch des Krieges 1914 durch Notverordnungen allgemeine Schuldenmoratorien zu erlassen. Andererseits bedeutete sie aber, daß in vielen Ländern sowohl Devisenbeschränkungen wie auch Aus- und Einfuhrverbote für eine ganze Reihe von Waren sofort in Kraft gesetzt wurden, die erhebliche Rückwirkungen nicht nur auf den Außenhandel, sondern auch auf die einzelnen Binnenmärkte ausübten.

Die wesentlichen Merkmale der Kriegswirtschaft, die in und nach dem letzten Kriege so gründlich erforscht worden waren und nun erneut im Vordergrund stehen, sind einfach genug. Das Grundproblem ergibt sich daraus, daß die Bedürfnisse des Staates auf das Doppelte und mehr anwachsen, während zugleich infolge des Ausfalls von Arbeitskräften durch Einberufung zum Kriegsdienst und infolge der Behinderung des Außenhandels weniger Güter und Leistungen hervorgebracht oder beschafft werden können. Ein gewisser Ausgleich läßt sich zweifellos dadurch erzielen, daß einerseits die Arbeit hinter der Front wirksamer gestaltet wird, indem Beschäftigungslose angestellt, eine größere Zahl von Frauen außerhalb des Haushalts eingesetzt, verfügbare Menschen und Maschinen ausgiebiger verwendet werden, während andererseits die Unterhaltung und der Ersatz solcher Anlagen zurückgestellt werden, die nicht unmittelbar für Kriegszwecke erforderlich sind. Außerdem können Auslandsvermögen — Gold, Devisen oder Anlagen — in Anspruch genommen werden, um einen Ausfuhrückgang und andere Fehlbeträge in der Zahlungsbilanz auszugleichen. Da aber kein Land von seinem angesammelten Kapital mehr als unbedingt nötig verzehren will, werden erhebliche Anstrengungen gemacht, um die Ausfuhr auf einem möglichst hohen Stand zu halten. Die Erzeugung für Ausfuhrzwecke setzt indessen in den meisten Fällen eine Genehmigung zur Beschaffung der notwendigen Arbeiter und Rohstoffe voraus und wird so als Bestandteil der allgemeinen Kriegsorganisation von dem Ermessen und den Entscheidungen der Behörden abhängig. Güterwirtschaftlich besteht die Aufgabe in der nützlichsten Verwendung begrenzter Mittel für ein einziges, überragendes Ziel, zu dessen Erreichung eine Senkung der Lebenshaltung unbedingt erforderlich ist. Auf finanziellem Gebiet stehen dem Staat verschiedene Wege offen, um die Verfügung über die nötigen Mittel zu erlangen — Erhöhung der Steuern, Entleihung echter Ersparnisse, Mobilisierung von Auslandswerten, andere Formen der Beitreibung und schließlich Inflation. Naturgemäß herrscht allgemein das Bestreben, eine Inflation zu vermeiden. Folgende Stelle aus dem Jahresbericht der Bank von Kanada ist bezeichnend für die inneren Beweggründe, welche in diesem Zusammenhang maßgebend sind: „Eingedenk der Wirkung inflationistischer Erscheinungen in und nach dem Kriege von 1914–18 haben verschiedene Länder ihre Entschlossenheit zu erkennen gegeben, alles zu tun, um eine neue Inflation während des jetzigen

Ringens zu vermeiden. Der Erfolg einer solchen Anstrengung wird in allen Ländern, wo sie unternommen wird, zweifellos in hohem Maße davon abhängen, wie weit die Öffentlichkeit Verständnis dafür hat und einsieht, daß der gerade Weg des Opfers gerechter und auf die Dauer weniger kostspielig ist als jede andere Art, die finanziellen Aufgaben eines Krieges zu behandeln.“

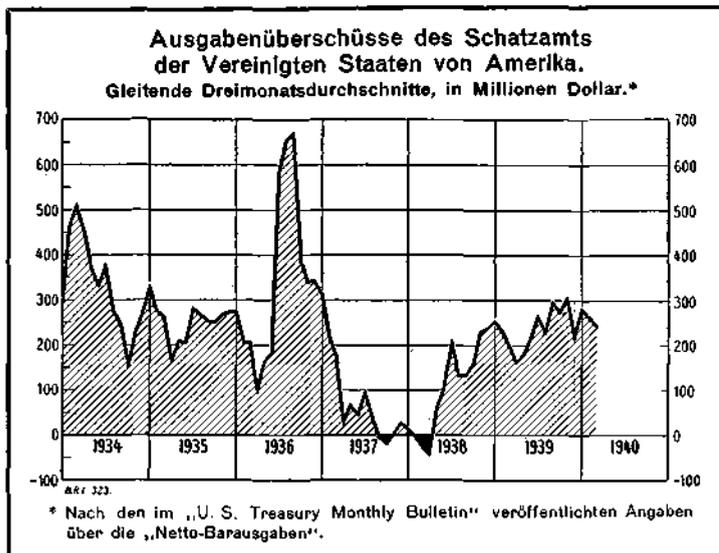
Im einzelnen sind die Staatsausgaben — nicht nur in den kriegführenden, sondern auch in den neutralen europäischen Ländern — seit Herbst 1939 rasch gestiegen und haben damit die ernste Frage der Deckung der entstandenen Fehlbeträge durch neue Steuern und durch Anleihen auftreten lassen. In der Schweiz z. B. schloß der Haushaltsplan für 1938 mit Ausgaben in Höhe von 518 Millionen Schweizer Franken, für 1939 mit einem Betrag von 633 Millionen Schweizer Franken ab; die Mobilmachungs- und Landesverteidigungskosten werden sich von September 1939 bis Ende Juni 1940 voraussichtlich auf 2,5 Milliarden Schweizer Franken belaufen, d. h. auf etwa den gleichen Betrag wie die gesamten Mobilisierungsausgaben der vier Jahre 1914–18. Die heutige Kriegsrüstung ist weit kostspieliger als die von 1914–18, und selbst wenn sich der industrielle Ertrag in der Heimat durch Verbesserung der technischen Leistungsfähigkeit und gesteigerte Industrialisierung um vielleicht 25 bis 50 v. H. erhöht hat, so bedarf es doch zur Finanzierung des Krieges oder einer Mobilmachung ganz bedeutender Anstrengungen. In den verschiedenen Ländern bildet mit großer Annäherung die gleiche Frage den Gegenstand der Erörterungen: Wie läßt sich der private Verbrauch einschränken, um für den gewaltigen Bedarf des Staates Mittel frei zu setzen?

Der gegenwärtige Krieg begann, bevor die 1914–18 aufgenommenen Schulden zurückbezahlt waren, so daß einige Länder in diese Kriegszeit mit einer schweren öffentlichen Schuldenlast eingetreten sind, die in einzelnen Fällen das Volkseinkommen eines Jahres oder noch mehr beträgt. Die Steuersätze haben vorher nie gekannte Höhen erreicht, trotzdem vermochten aber nur wenige Länder in Europa mehr als die Hälfte ihrer Gesamtausgaben im ersten Halbjahr des Krieges aus dem Steueraufkommen zu decken. Der Kreditbedarf ist beträchtlich, und Kapital, das früher privaten Anlagen zufließt, wird jetzt vom Staat gebraucht. Dies ist von höchster Bedeutung für die Bautätigkeit, die in den letzten Jahren eine der wichtigsten Anlagemöglichkeiten für die laufenden Ersparnisse bot und in vielen Ländern nicht weniger als die Hälfte der jährlichen Kapitalneubildung aufnahm. 1914–18 hatte die Bautätigkeit in Großbritannien um etwa 40 v. H. abgenommen, und voraussichtlich wird der Rückgang im gegenwärtigen Kriege mindestens ebenso stark sein. Die Stilllegung eines so erheblichen Teils der Bautätigkeit übt naturgemäß einen drückenden Einfluß auf die gesamte Volkswirtschaft aus und hebt so bis zu einem gewissen Grade die belebende Wirkung der ungedeckten Staatsausgaben auf, die am stärksten in den Rüstungsindustrien spürbar ist. Finanziell bietet die Umlenkung der früher für die Bautätigkeit verfügbaren Mittel zu den Staatskassen wenig Probleme, aber wirtschaftspolitisch ist die Überleitung von Arbeitern aus dem Bauhandwerk, das gewöhnlich verhältnismäßig hohe Lohnsätze gewährt, zu anderen Gewerben mit im allgemeinen geringerer Bezahlung keine einfache Angelegenheit — ganz abgesehen von den Schwierigkeiten, die namentlich für Facharbeiter mit

einem Berufswechsel und der Übersiedlung nach einem anderen Ort verbunden sind. Das Baugewerbe liefert ein gutes Beispiel für das Zusammenspiel finanzieller und wirtschaftlicher Verschiebungen; außerdem veranschaulicht es den Unterschied zwischen den Kriegswirtschaften in Europa und der Friedenswirtschaft der Vereinigten Staaten, da kaum bezweifelt werden kann, daß die Zukunft der amerikanischen Wirtschaft weitgehend von der Entwicklung des Baugewerbes bestimmt sein wird.

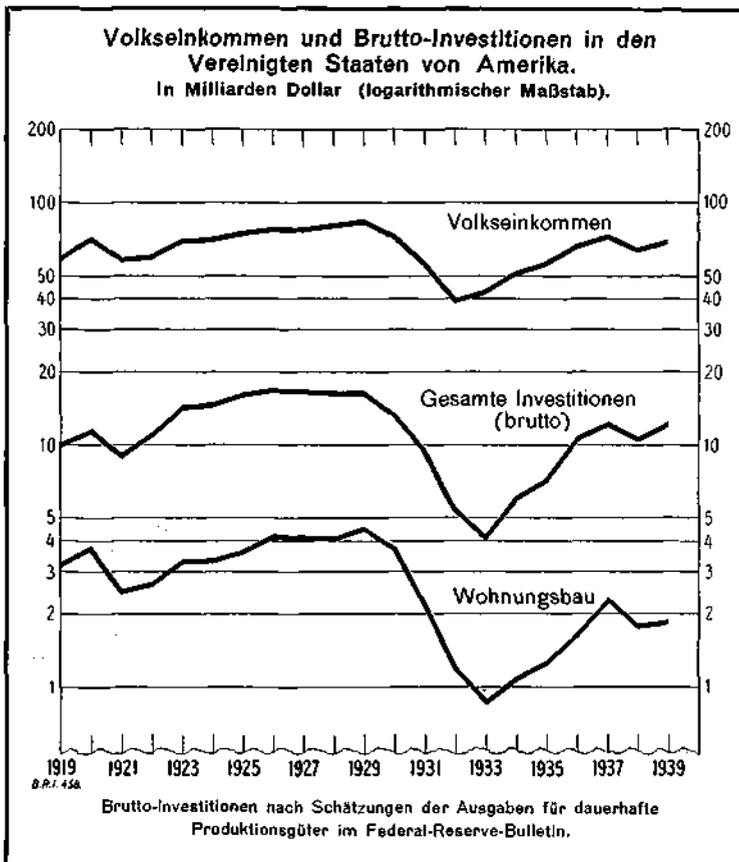
Zwar werden sich in den Vereinigten Staaten vermehrte Aufträge aus Europa natürlich in der Rüstungsproduktion und einigen anderen Industriezweigen auswirken, z. B. in der Werkzeug- und Maschinenfabrikation; auch wird eine zusätzliche Ausfuhr verschiedener Waren nach zahlreichen Ländern stattfinden, unter denen die lateinamerikanischen besondere Bedeutung gewinnen dürften. Diese Erweiterungen des amerikanischen Ausfuhrhandels werden vielleicht keineswegs unbeachtlich sein, und soweit die Bezahlung mit dem Erlös von Gold oder sonst auf Wegen erfolgt, die zu einer Reinzunahme der wirksamen Kaufkraft am amerikanischen Markt führen, wird der vom Ausfuhrhandel hervorgerufene Auftrieb wahrscheinlich noch etwas verstärkt werden. Aber selbst dann kann die Ausfuhrsteigerung für die Wirtschaftslage der Vereinigten Staaten mit einem Volkseinkommen von über 70 Milliarden Dollar kaum von ausschlaggebendem Gewicht sein, da die gesamte Ausfuhr in den sechs Monaten bis Februar 1940 nur rund 2 Milliarden Dollar betrug gegen 1,5 Milliarden Dollar in den entsprechenden sechs Monaten 1938/39. Daß der anfängliche Aufschwung nach Ausbruch des Krieges bereits im Dezember 1939 seinen Höhepunkt erreicht hatte, dürfte anzeigen, daß der Einfluß der Kriegsaufträge begrenzt und die amerikanische Wirtschaft im wesentlichen noch immer eine Friedenswirtschaft ist.

Die eigenen Ausgaben der amerikanischen Bundesregierung für die Landesverteidigung stiegen von 1140 Millionen Dollar im Jahre 1938/39 auf schätzungsweise 1359 Millionen Dollar im Jahre 1939/40, und im Haushaltsplan für 1940/41



waren ursprünglich 1539 Millionen Dollar beantragt, zu denen noch Zusatzkredite von mehr als 1000 Millionen Dollar hinzutraten. Alle diese Erhöhungen kommen vielfach denselben Industrien zugute wie die europäischen Aufträge und sind daher geeignet, eine gewisse Unausgeglichenheit in der amerikanischen Wirtschaft noch zu verstärken.

Da die laufenden Ausgaben für Notstandszwecke im amerikanischen Haushaltsplan für 1940/41 gekürzt wurden, dürften die gesamten ungedeckten Ausgaben im Endergebnis nicht um den vollen Mehrbetrag der Verteidigungsausgaben gestiegen sein. Die Erfahrung hat jedoch bewiesen, daß rein geldwirtschaftliche Maßnahmen, wie die Dollarabwertung, billiges Geld und ungedeckte Staatsausgaben allein nicht ausreichen, um eine Gesundung der Wirtschaft für die Dauer herbeizuführen oder auch nur wirksam zu unterstützen. Die Wirkung solcher Maßnahmen kann nur insoweit von Bestand sein, als sie (neben Umständen güterwirtschaftlicher Art) Einfluß auf den anhaltenden Zustrom privater Mittel in die dauerhaften Produktionsgüter und in den Wohnungsbau ausüben.



Die Zeichnung zur Veranschaulichung der Kapitalbildung beruht auf Wertziffern, deshalb erhebt sich die Frage, inwieweit eine Berichtigung für Preisänderungen vorzunehmen wäre, wenn man z. B. die Entwicklungsrichtung des Jahres 1939 mit derjenigen von 1926–29 vergleicht. Die amerikanischen Großhandelspreise waren 1939 etwa 20 v. H. niedriger als 1929, die Lohnsätze dagegen 10 bis 20 v. H. höher; die Baukosten waren 1939 nach den vorhandenen Meßziffern anscheinend

trotz der eingetretenen Schrumpfung der Investitionen ebenso hoch wie im Jahre 1929. Der Rückgang der Kapitalneubildung von den zwanziger zu den dreißiger Jahren wird neuerdings vielfach auf den reiferen Zustand der amerikanischen Wirtschaft zurückgeführt und damit erklärt, daß bei der steigenden Ausnutzung der Naturschätze (disappearance of the „frontier“) und dem geringeren Bevölkerungszuwachs nach dem praktischen Aufhören der Einwanderung eine weniger rasche Zunahme der Kapitalanlagen durch private Initiative nur natürlich sei. Es heißt, die bestehenden Anlagen, Gebäude und Maschinen decken in ihrer Gesamtheit den Bedarf in höherem Maße als früher, daher sei der Drang nach ihrer Ausdehnung geringer. Zu einer anderen

Beurteilung der Lage gelangt man jedoch bei einem Vergleich mit einigen der „älteren“ Länder in Europa, wo jene „Grenze“ schon längst nicht mehr besteht. In Großbritannien, Schweden und der Schweiz entfällt — wie oben bereits angedeutet — die Hälfte der Bruttokapitalbildung auf den Wohnungsbau, während derartige Anlagen in den Vereinigten Staaten selbst bei der geringen amerikanischen Realkapitalbildung der letzten Jahre nur ein knappes Viertel davon ausmachen. Wenn aber die laufenden Ersparnisse in geringerem Maße zum Ausbau der Eisenbahnen, der Energiewirtschaft und der Automobilindustrie oder zur Anlegung eines Autostraßennetzes herangezogen werden, sollten sie wie in einer Reihe europäischer Länder in größerem Umfang zur Versorgung mit besseren Wohnungen verwendet werden. Den Möglichkeiten einer erhöhten Bautätigkeit wird in den Vereinigten Staaten lebhaftere Aufmerksamkeit gewidmet, vornehmlich auf dem Gebiet des Baues von Häusern in mäßiger Preislage, für welche die Baukosten und Finanzierungsbedingungen naturgemäß von besonderer Bedeutung sind. Im allgemeinen war der Aufschwung im Herbst 1939 in scharfem Gegensatz zu der kurzen Hochkonjunktur von 1936/37 durch ein geringes Ansteigen der Lohnkosten gekennzeichnet.

Die lateinamerikanischen Länder und die Rohstoffländer in anderen Teilen der Erde — die mit den Vereinigten Staaten insgesamt etwa 50 v. H. der Produktionsfähigkeit der Welt umfassen — werden von den Erschütterungen des Krieges verhältnismäßig nur leicht betroffen und können im allgemeinen sogar höhere Preise für ihre Ausfuhrerzeugnisse erzielen. Die Währungsreserven dieser Länder wurden im Winter 1939/40 gestärkt, und die Kurse ihrer Auslandsanleihen besserten sich. Soweit es während des Krieges überhaupt möglich sein wird, von einem Weltmarkt oder einem Stand der Warenpreise in Gold zu sprechen, kann es sich nur auf die Verhältnisse außerhalb der mehr oder weniger gestörten europäischen Märkte beziehen. Zwar läßt sich die Welt bei der Dichte der modernen Verkehrsverbindungen nicht streng in zwei Hälften trennen, doch wird immerhin ein erheblicher Unterschied bestehen zwischen den vergleichsweise freien Volkswirtschaften in Übersee und den Verhältnissen in denjenigen (zumeist europäischen) Ländern, die eine straffere Lenkung der Produktion, des Binnen- und Außenhandels sowie der Warenpreise anstreben, um einer außergewöhnlichen Lage gewachsen zu sein.

In diesem Zusammenhang erhebt sich zwangsläufig u. a. die Frage, inwieweit die übliche Art, die Wirtschaftstätigkeit mittels Preis- und Lohnsteigerung anzuregen, durch eine unmittelbare Lenkung der Produktion ersetzt werden kann. 1914–18 konnte der herkömmliche Preismechanismus mit seinem die wirtschaftliche Betätigung antreibenden und den Verbrauch einschränkenden Einfluß sich auswirken — allein mit dem Ergebnis der Inflation. Die Praxis wird höchstwahrscheinlich zwischen dem unmittelbaren Zwang und dem Anreiz durch höheres Entgelt eine Verbindung finden müssen, die aber nicht in allen Ländern die gleiche zu sein braucht. Für Einfuhrwaren wird im allgemeinen der „wirtschaftlich bedingte Preis“ zu zahlen sein, wenn auch in mehreren Fällen staatliche Beihilfen (mit oder ohne Rationierung) gewährt werden, um die eingeführten Waren unmittelbar zugunsten der Verbraucher zu verbilligen.

Das Verfahren der unmittelbaren Lenkung ist auch auf den Geld- und Kapitalmärkten angewandt worden. Der Krieg von 1914–18 folgte einer langen Zeit wachsenden Kapitalbedarfs und steigender Zinssätze, die auch während des Krieges weiter anzogen. Dem gegenwärtigen Krieg gingen Jahre billigen Geldes voran, und es ist bis jetzt wenigstens trotz des Krieges im allgemeinen billig geblieben. Statt durch höhere Zinssätze wird die Freihaltung der laufenden Ersparnisse für die Bedürfnisse des Staates weitgehend erreicht durch unmittelbare Kreditsperre für andere Zwecke; gleichzeitig trägt die Rationierung der Waren, welche die Gelegenheit zum Geldausgeben einschränkt, wahrscheinlich dazu bei, den Zufluß privater Ersparnisse zu den öffentlichen Kassen zu fördern. Ende April 1940 hatten nur vier Länder ihre amtlichen Diskontsätze über den Stand vom Sommer 1939 erhöht, und zwar Schweden um $\frac{1}{2}$ v. H., die Niederlande und Norwegen um 1 v. H., Dänemark um 2 v. H. In diesen vier Ländern war wie in den meisten anderen der Notenumlauf gestiegen infolge der Nachfrage des Publikums nach Bargeld, das für Notfälle bereit gehalten werden sollte. Außerdem machte sich — neben den dringenden Anforderungen des Staates — ein tatsächlich vorhandener Kreditbedarf bemerkbar im Zusammenhang mit der stärker Platz greifenden Barzahlung für eingeführte Waren, der Unterhaltung von Vorräten sowie der Finanzierung des Ausbaus von Betriebsanlagen und -ausstattungen namentlich in den Kriegsindustrien.

Der Außenhandel wickelt sich mehr und mehr gegen sofortige Zahlung ab. Die „cash“-Klausel der amerikanischen „cash and carry“-Gesetzgebung entspricht im Grunde einer weitverbreiteten Tendenz, die durch die ausgedehnte Anwendung des Verrechnungsverkehrs und natürlich auch durch den allgemeinen Zustand der Ungewißheit verstärkt wird. Das Gold als das anerkannte Mittel des internationalen Saldenausgleichs hat naturgemäß wieder erhöhte Bedeutung gewonnen, und diese Entwicklung in den internationalen Zahlungsverfahren spiegelt sich bis zu einem gewissen Grade auch in der Geschäftstätigkeit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. Normale Kreditbeziehungen bestehen weiter sowohl zwischen politisch verbundenen Gebieten, wie z. B. Kolonien und ihren Mutterländern, wie auch zwischen ausländischen Tochterunternehmungen und den Stammhäusern in der Heimat. Zu erwähnen sind ferner die durch besondere Einrichtungen ermöglichten Kredite; so kann beispielsweise die amerikanische Export-Import-Bank Gelder aus öffentlichen Quellen längerfristig ausleihen. In kleinerem Umfang hat auch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich unter Mitwirkung von Zentralbanken weiterhin gewisse selbstliquidierende Handelskredite vermittelt, und sie freut sich, in diesem Zusammenhang auf die folgenden Ausführungen im Jahresbericht der Schweizerischen Nationalbank hinweisen zu können: „Auf Grund der Zusammenarbeit der Notenbanken mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich konnte die Nationalbank von dieser Vorschüsse in fremden Valuten empfangen, welche sie ihrerseits gegen Deckung den Exporteuren zur Verfügung stellte. Dadurch, daß der Exporteur den in Vorschußform erhaltenen Fremdwährungsbetrag sofort zum Tageskurs liquidierte und zur Rückzahlung des Vorschusses den für seine Lieferung eingehenden Erlös in der betreffenden ausländischen Valuta verwendete, vermied er das Währungsrisiko.“

Der Ausbruch der Feindseligkeiten hat den Wirtschaftsbeziehungen zwischen den kriegführenden Ländern ein Ende bereitet. Die Gesetze über den Handel mit dem Feind und verschiedene andere Maßnahmen des Wirtschaftskrieges, wie sie von den kriegführenden Nationen getroffen wurden, haben die Geschäftstätigkeit auch in manchen anderen Richtungen vermindert oder lahmgelegt. Die Politik der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich war und bleibt, ihre Tätigkeit streng auf solche Geschäfte zu beschränken, bei denen völlig außer Frage steht, daß sie keiner kriegführenden Nation auf Kosten einer anderen wirtschaftliche oder finanzielle Vorteile bringen. Die Grundsätze, die zu beachten die Bank sich verpflichtet fühlt, wurden im Dezember in einem Schreiben an alle ihre Geschäftsfreunde dargelegt, welches allgemeine Billigung gefunden hat, weil es eine Politik unbedingter Neutralität zum Ausdruck bringt.

II. DEISENKURSE, AUSSENHANDEL UND PREISBEWEGUNGEN.

1. DEISENKURSE.

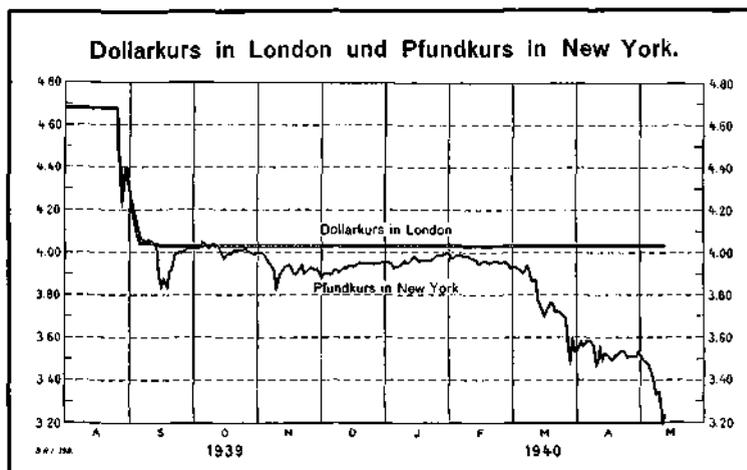
An den Devisenmärkten hat die zunehmende internationale Spannung, die im September im Ausbruch der Feindseligkeiten gipfelte, das Jahr 1939, ebenso wie in anderen Bereichen, in zwei Abschnitte geteilt. Die ersten siebeneinhalb Monate waren durch eine bemerkenswerte Stabilität der Devisenkurse gekennzeichnet; niemals seit 1931 zeigten die Hauptwährungen der Welt und die ihnen angeschlossenen anderen Währungen geringere Schwankungen. Die wenigen Ausnahmen — wie sie z. B. China und Peru darstellen — bestätigten nur die allgemeine Regel, die trotz ungeheurer, besonders auf der Rückführung von Kapital nach Frankreich und der anhaltenden Übertragung flüssiger Mittel nach den Vereinigten Staaten beruhender Geldbewegungen zu beobachten war. In den Ländern, die damals noch ohne Devisenbewirtschaftung waren, sicherte das Eingreifen der Zentralbanken und Währungsfonds trotz widriger Umstände einen hohen Grad internationaler Liquidität. Im August wurde der Druck aber zu stark, und im Verlauf weniger Tage hatte sich das Bild der Devisenmärkte völlig gewandelt. Die Stützung des Pfundes wurde eingestellt, und sein Kurs gegenüber dem Dollar sank um 14 v. H., gefolgt von einer Reihe der angeschlossenen Währungen. Im September 1939 wurde sowohl in Großbritannien wie in Frankreich die Devisenbewirtschaftung eingeführt, und in den folgenden Monaten wurden für andere, bis dahin frei gehandelte Währungen ähnliche Maßnahmen ergriffen. Ende März 1940 waren nur noch vier der Hauptwährungen der Welt frei von amtlichen Regelungen: der Dollar, der Belga, der Gulden und der Schweizer Franken.

Die etwa von Anfang 1939 bis zur letzten Augustwoche aufrechterhaltene Stabilität des Pfundes war unmittelbar auf das Eingreifen des Währungsausgleichsfonds zurückzuführen; zum erstenmal seit 1931 bewahrte man das Pfund streng vor Kursschwankungen — bis zum Morgen des 25. August wurde es bei einem Kurs von $\$4,68\frac{1}{4}-\frac{1}{2}$ gehalten. Ein gewisser Druck lastete jedoch auf dem Pfund durch eine mit zusätzlichen Einfuhren für Rüstungszwecke belastete ungünstige Zahlungsbilanz, anhaltende Depression in den Rohstoffgebieten des Sterlingblocks, den Abfluß der Zentralbankreserven aus London, die Rückführung von Kapital nach Frankreich und endlich die Übertragung von Fluchtgeldern nach New York. Der feste Pfundkurs hatte u. a. den Zweck, den der ausländischen Spekulation durch eine schrittweise sich entwertende Währung gegebenen Anreiz auszuschalten. Unterstützt wurde die Politik der Behörden durch die im Dezember 1938 wiedereingeführte Sperre für die Ausgabe ausländischer Wertpapiere und durch im Januar 1939 ergriffene Maßnahmen, welche die Spekulation in Gold und Währungen namentlich bei Termingeschäften inoffiziell einschränkten. Ferner wurden die internationalen Mittel des Währungsausgleichsfonds durch eine Goldüberweisung der Bank von England im Werte von 350 Millionen Pfund (zum Tagespreis) aufgefüllt.

So gewappnet konnte der Fonds den Devisenbedarf am Kassamarkt befriedigen; er soll auch am Dollar-Terminmarkt tätig gewesen sein, um den Abschlag auf Termin-Pfunde möglichst in der Nähe der Spanne zwischen den kurzfristigen Zinssätzen in London und New York zu halten. Eine gewisse Hilfe brachte im Frühjahr die Erfüllung fälliger Gold-Terminverträge, die infolge der inoffiziellen Beschränkungen nicht erneuert werden konnten, soweit die Goldpositionen nicht durch Positionen in anderen Währungen oder durch neue Goldverträge in Amsterdam ersetzt wurden. Außerdem kehrte sich Ende Juni und in den ersten Julitagen der Strom des kurzfristigen Geldes vom Dollar ab, als der Senat der Vereinten Staaten vorübergehend den amerikanischen Währungsfonds nicht weiter beibehalten wollte. Im ganzen genommen war indessen das Pfund während dieser Zeit einem dauernden Druck ausgesetzt. Der Kapitalrückfluß vom Londoner Markt nach Frankreich, der im November 1938 einsetzte und mit einer kurzen Unterbrechung bei Kriegsausbruch bis zum Jahresende anhielt, verstärkte sich in politischen Krisenzeiten ebenso wie die Kapitalflucht nach New York. Als die politische Spannung nach Mitte August zunahm, erhöhte sich die Devisenbeanspruchung des Währungsfonds auf Beträge von schätzungsweise mehr als 10 Millionen Pfund täglich. Am 24. August wurde der Banksatz von 2 auf 4 v. H. erhöht, und am nächsten Tag zog sich der Währungsausgleichsfonds vom Markt zurück und ließ das Pfund seinen Kurs selbst finden. Gegenüber dem Dollar ging dieser innerhalb eines Tages von 4,68 auf 4,40 Dollar zurück und sank bis Ende des Monats weiter auf 4,27 Dollar. Am 26. August trat eine amtliche Sperre für Geschäfte in ausländischen Wertpapieren in Kraft. Nach der englischen Kriegserklärung vom Sonntag, dem 3. September, wurde am Montag auf Grund der Defence (Finance) Regulations die Devisenbewirtschaftung eingeführt.

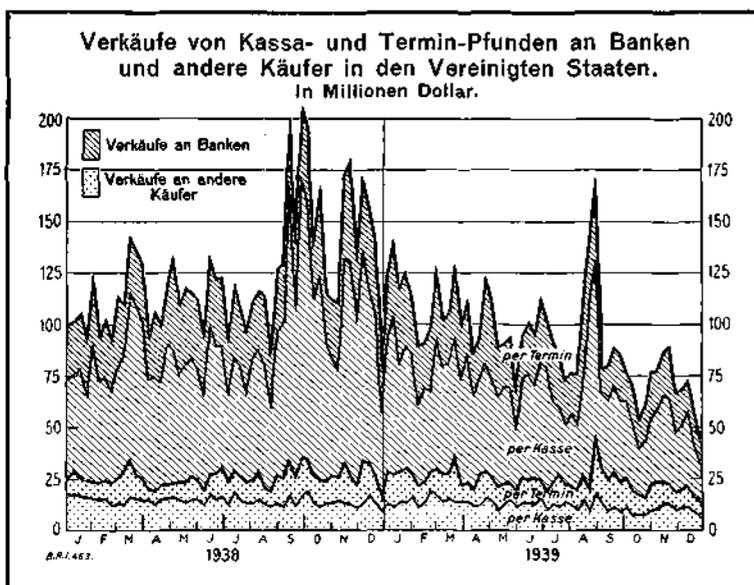
Diese beschränkte den Devisenverkehr auf hierzu ermächtigte Banken und Bankiers, legte die Bedingungen für den Erwerb von Devisen fest, bestimmte die Voraussetzungen für Goldgeschäfte und ermächtigte die Bank von England, amtliche Kurse für Fremdwährungen festzusetzen. Gegenüber dem Dollar setzte die Bank anfänglich einen Ankaufskurs von 4,06 Dollar und einen Verkaufskurs von 4,02 Dollar je

Pfund fest; Mitte September wurde der Ankaufskurs auf 4,04 Dollar und Anfang Januar 1940 auf 4,03 $\frac{1}{2}$ Dollar erhöht, während der Verkaufskurs auf 4,02 $\frac{1}{2}$ Dollar gesenkt wurde. An den freien Märkten in anderen Ländern richteten sich die Pfundkurse jedoch



nach dem täglichen Verhältnis von Angebot und Nachfrage. Das Angebot an diesen Märkten hatte zwei Quellen: (1) Guthaben in Großbritannien, welche ausländische Besitzer ungehindert an Inländer oder andere Ausländer übertragen durften und die praktisch alle aus der Zeit vor dem Kriege stammten; (2) Guthaben aus Zahlungen nach dem Ausland in Pfund Sterling für Einfuhren nach Großbritannien. Die Nachfrage kam von Ausländern, die Pfundzahlungen zu leisten hatten und nicht durch Verrechnungs- und andere Abkommen ihres eigenen Landes mit Großbritannien daran gehindert waren, Zahlungen in „freien“ Pfund Sterling zu bewirken. Wenn Ausfuhren aus Großbritannien mit am freien Markt gekauften Pfunden bezahlt werden, fallen für die britische Devisenbewirtschaftung keine Auslandswerte an. Zur Verringerung dieser mittelbaren Beanspruchung wurden Schritte unternommen, um die Verrechnungsabkommen auf ein größeres Gebiet auszudehnen und den Verkauf britischer Waren gegen an den freien Märkten erworbene Pfunde einzuschränken. Durch eine Ergänzung der Devisenvorschriften vom März 1940 wurde es den Ausfuhrern bestimmter Waren (Whisky, Pelze, Zinn, Gummi, Jute und Juteerzeugnisse) aus dem devisenbewirtschafteten Sterlinggebiet nach einer Reihe von Ländern (Belgien, Holland, Schweiz, Nord- und Südamerika außer Kanada, Argentinien und Uruguay) zur Pflicht gemacht, Bezahlung entweder in Devisen oder in zum amtlichen Kurs gekauften Pfunden zu verlangen. Ähnliche Maßnahmen trafen Australien und Kanada, jedoch für die gesamte Ausfuhr nach Ländern außerhalb des Pfundbereichs.

Die freien Pfund-Märkte waren durch ziemlich kräftige Schwankungen gekennzeichnet; im März 1940 gab der Kurs rasch nach, bewegte sich im April um 3,50 Dollar und fiel im Mai plötzlich von neuem. Auf diese freien Märkte entfällt aber von dem Gesamtumsatz in Pfund Sterling nur ein kleiner Teil, der Ende 1939 auf 10 v. H geschätzt wurde. Wie das nachstehende Schaubild zeigt, ging der Umsatz in Pfunddevisen in den Vereinigten Staaten (vorwiegend am New Yorker Markt), an den Verkäufen der Banken und Bankiers gemessen,

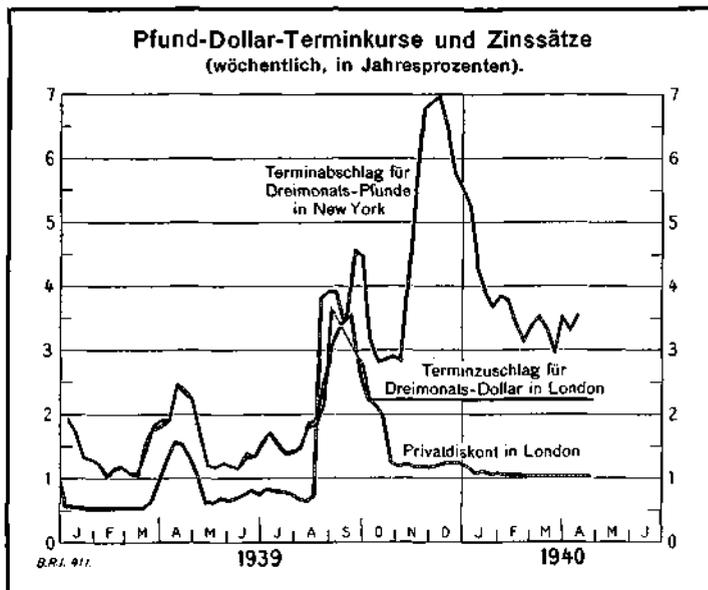


von einem Betrag, der sich in den ersten acht Monaten 1939 auf durchschnittlich 100 Millionen in der Woche belief, nach Einführung der Devisenbeschränkungen auf rund 60 Millionen Dollar wöchentlich zurück. Besonders betroffen wurden die Verkäufe von Banken an Banken, wogegen die Verkäufe an andere Käufer, die meistens

die letzten Verbraucher der Devisen darstellen, zur Zeit der Pfundentwertung Ende August und während des Rückgangs des freien Kurses Mitte September sogar noch zugenommen haben. Die Zahlen beziehen sich indessen nicht nur auf Verkäufe zu freien Kursen, sondern auch auf solche Verkäufe amerikanischer Banken an ihre Kunden, bei denen der amtliche Kurs anzuwenden war.

Das Vorhandensein des freien Marktes erlaubte der Londoner Devisenbewirtschaftungsbehörde, auf die Sperrung der am britischen Markt unterhaltenen Auslandsguthaben zu verzichten, ohne jedoch ihre Übertragung zu den amtlichen Sätzen zuzulassen. Ausländische Pfundguthaben können also aufgelöst werden, aber nur zu einem ungünstigen Devisenkurs. Ein Vergleich der Londoner Verhältnisse in den Jahren 1914 und 1939 zeigt, daß 1914 die flüssigen Auslandswerte Großbritanniens aus 38 Millionen Pfund Gold bei der Bank von England, etwa 120 Millionen Pfund umlaufenden Goldmünzen und aus kurzfristigen Pfund-Rembours-Forderungen bestanden, welche wahrscheinlich die kurzfristigen Auslandsschulden mindestens ausglich. Beim Ausbruch des Krieges im Jahre 1939 wurden die Goldbestände der Bank von England und des Währungsausgleichsfonds zusammen (im Federal Reserve Bulletin von Dezember 1939) roh auf etwa 500 Millionen Pfund veranschlagt, das ist beträchtlich mehr als 1914; ferner hatte die Massenabwanderung von Geldern 1938 und in den ersten sieben Monaten 1939 den Gesamtbetrag der unbeständigen Auslandsgelder in London zweifellos schon stark vermindert; wie sich dadurch das Gesamtbild der kurzfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten des Auslands in London verändert hat, läßt sich jedoch infolge der Unvollständigkeit der vorhandenen Unterlagen nicht angeben. Im September 1939 wurde praktisch das gesamte bei der Bank von England befindliche Gold an den Währungsausgleichsfonds übertragen und damit unmittelbar verwendbar gemacht.

Da auch während des vergangenen Jahres kurzfristige Gelder in New York so gut wie keine Zinsen brachten, sei der Terminabschlag für Pfunde (Zuschlag für den Dollar) mit einem Londoner Zinssatz verglichen. Für diesen Zweck wäre der Satz der Banken für Dreimonatseinlagen, der im allgemeinen höher liegt als der Privatdiskontsatz, zwar geeigneter, eine Reihe von Notierungen ist aber nicht verfügbar. Die Zeichnung veranschaulicht, wie sich der Unterschied zwischen Termin- und Zinssätzen von noch nicht $\frac{1}{2}$ v. H. im März auf nahezu



für den Dollar) mit einem Londoner Zinssatz verglichen. Für diesen Zweck wäre der Satz der Banken für Dreimonatseinlagen, der im allgemeinen höher liegt als der Privatdiskontsatz, zwar geeigneter, eine Reihe von Notierungen ist aber nicht verfügbar. Die Zeichnung veranschaulicht, wie sich der Unterschied zwischen Termin- und Zinssätzen von noch nicht $\frac{1}{2}$ v. H. im März auf nahezu

1 v. H. im April 1939 vergrößert hat, als das Pfund trotz der bekannt gewordenen Termingeschäfte der britischen Kontrolle unter verstärktem Druck stand. Die Zeichnung läßt auch deutlich die Wirkungen der Devisenbewirtschaftung auf den Terminmarkt erkennen: in London wurden zulässige Geschäfte unter Berechnung einer festen Gebühr ausgeführt; in New York beherrschten spekulative Antizipationsgeschäfte den engen freien Markt, und der Abschlag während der Novemberschwäche des freien Kassakurses hatte eine viel breitere Wirkung auf den Terminmarkt als der stärkere Rückgang im März 1940.

Solange der Pfund-Dollarkurs durch das Eingreifen des Währungsausgleichsfonds stabil gehalten wurde, blieben auch die verschiedenen Währungen innerhalb des Sterlingblocks stabil gegenüber dem Gold. Es bestand daher eine feste Wertbeziehung zwischen den Währungen des Sterlingblocks einerseits, die durch den Rahmen des Empire sowie durch handelspolitische oder finanzielle Bindungen fest mit dem Pfund verknüpft waren, und den Goldwährungen unter Führung des Dollars andererseits. Als sich aber das Pfund im August 1939 entwertete, schlugen die Währungen des Sterlingblocks nicht alle den gleichen Kurs ein; in einigen Fällen blieb ihr Verhältnis zum Pfund unverändert, in anderen wurde zur Bindung an den Dollar übergegangen, oder es traten noch andere Veränderungen ein. In der folgenden Übersicht wird versucht, die verschiedenen Änderungen gegenüber dem Pfund und Dollar möglichst übersichtlich aufzuzeigen; es muß jedoch betont werden, daß infolge der Notierung verschiedener Kurse für das Pfund am offiziellen und freien Markt und auch infolge des Bestehens mehrfacher Kurse für einige andere Währungen die Lage äußerst verwickelt ist.

Die Entwicklung läßt sich wie folgt zusammenfassen:

1. Die Bindung an das Pfund behielten diejenigen Länder des Sterlingblocks bei, die zum Britischen Reich gehören, ferner Frankreich, Ägypten und Griechenland. Im Britischen Reich, einschließlich aller Dominions, Kronkolonien, abhängigen Staaten, Mandats- und Schutzgebiete (außer Kanada, Neufundland und Hongkong) wurde tatsächlich eine von Devisenbeschränkungen umgebene, innerhalb des Pfundblocks freie Währung geschaffen. In Ägypten wurden ähnliche Devisenbestimmungen wie in Großbritannien in Kraft gesetzt. Außerdem sah das Währungsabkommen mit Frankreich ein festes Kursverhältnis zwischen dem Pfund und dem Franken vor.

2. Kanada, Neufundland und Hongkong, die zwar zum Britischen Reich gehören, aber wegen ihrer engen handelsmäßigen und finanziellen Beziehungen zu anderen Ländern nicht Mitglieder des Sterlingblocks sind, ließen Wertsteigerungen ihrer Währungen gegenüber dem Pfund zu, die beiden ersten Länder um 5,3 v. H. und Hongkong um 2,6 v. H. Am freien Markt in New York wiesen der kanadische und der Hongkong-Dollar gleichzeitig mit dem Pfund Schwankungen auf, allerdings entwerteten sie sich in engeren Grenzen. Kanada und Neufundland errichteten ein vollständiges System von Devisenvorschriften; in Hongkong wurden nur gewisse Beschränkungen eingeführt.

Wertveränderungen der Währungen des Sterlingblocks in v. H.

Land	Londoner Kurs für 1 Pfund Sterling				New Yorker Kurs in Dollar je Währungseinheit		
	Wenn nichts anderes angegeben, Währungseinheiten je Pfund Sterling	24. Aug. 1939	30. Dez. 1939	Veränderung in v. H.	24. Aug. 1939	30. Dez. 1939	Veränderung in v. H.
Britisches Reich							
Australien . . .	100 austr. Pfund . . .	125.0.0	125.0.0	—	3,74 1/2	3,16 3/8	— 15,5
Britisch Indien . . .	1 Rupie	17 15/16 d	18 d	+ 0,3	0,3502	0,3020	— 13,8
Irland	100 ir. Pfund	100.0.0	100.0.0	—	4,68 1/8	3,95 3/4	— 15,5
Neuseeland . . .	100 neuseeländ. Pfund . . .	124.7.6	124.7.6	—	3,77 1/4	3,19	— 15,4
Straits Settlements . . .	1 Str.-Dollar	28 1/8 d	28 3/16 d	+ 0,2	0,5497	0,4656	— 15,3
Südafrikanische Union	100 südafrik. Pfund	100.5.0	100.5.0	—	4,67 1/2	3,94 3/4	— 15,6
Außerhalb des Sterlingblocks							
Kanada (und Neufundland)	kanad. Dollar	4,68 1/2	4,45 (1)	+ 5,3	0,99 5/16	0,88 3/4	— 10,6
Hongkong	Hongkong-Dollar	14 3/8 d	15 d	+ 2,6	0,2847	0,2472	— 13,2
Andere Länder des Sterlingblocks							
Frankreich	französ. Franken	176 23/32	176 1/2	+ 0,1	0,0264 15/16	0,0224 3/8	— 15,2
Ägypten	100 ägypt. Pfund	97 1/2	97 1/2	—	4,80 1/6	4,05 1/6	— 15,5
Dänemark	dän. Krone(n)	22,40	20,38	+ 9,9	0,2090	0,1933	— 7,5
Norwegen	norw. Krone(n)	19,90	17,70 (1)	+ 12,4	0,2351 1/2	0,2273	— 3,3
Schweden	schwed. Krone(n)	19,40	16,90 (1)	+ 14,8	0,2413 1/2	0,2383	— 1,3
Finnland	finn. Mark	226 3/8	210	+ 7,9	0,02065	0,02	— 3,1
Estland	estn. Krone(n)	17 3/4	16 1/8	+ 10,1	0,2574	0,2381	— 7,5
Lettland	Lat(s)	24 3/4	20 1/2	+ 17,1	0,1891	0,1930	+ 2,1
Portugal	Escudo(s)	110 3/16	108	+ 2,0	0,0428	0,0370	— 13,6
Griechenland	Drachme(n)	540	535	+ 0,9	0,0085 1/6	0,0073	— 15,0
Türkei	türk. Pfund	5,83	5,10	+ 14,3	0,8029	0,7760	— 3,4
Jugoslawien	Dinar	205	200 (2)	+ 2,5	0,0231	0,0235	+ 1,7
Japan	1 Yen	14 d	14 15/16 d	+ 2,2	0,2731	0,2349	— 14,0
Argentinien	freie(r) Peso(s)	20	17,75 (1)	+ 12,7	0,2350	0,2275	— 3,2
Uruguay	1 freier Peso	18 1/2 d	22 d	+ 18,9	0,3775	0,3750	— 0,7
Bolivien	kontroll. Boliviano(s)	142 3/16	143 1/4	— 0,7	0,0329	0,0276	— 16,1

(1) Amtliche Kurse (Mittelkurs). (2) Kurs für Handelszahlungen.

ANMERKUNG — Es wurde versucht, für die verschiedenen Währungen des Sterlingblocks vergleichbare Kurse zu finden; aber wenn dies auch innerhalb eines und desselben Marktes für die beiden angegebenen Zeitpunkte möglich war, sind die Kurse einer Währung in New York und London an demselben Tage nicht immer vergleichbar.

Die in Pfund ausgedrückten Kurse sind Londoner Notierungen. Außer bei den Währungen der zum Sterlingblock gehörenden Dominions wurden nach Möglichkeit Mittelkurse gewählt; wo für einen Zeitpunkt nur ein nomineller Briefkurs vorhanden war, wurden durchweg Briefkurse genommen. Beim argentinischen Peso wurde der freie Kurs vom 24. August dem Londoner amtlichen Kurs vom 30. Dezember gegenübergestellt.

Die Notierungen in Dollar sind die New Yorker Schluß-Kabelkurse, soweit solche vorhanden waren. Der Kurs der estnischen Krone ist den Dollarnotierungen der Bank von Estland entnommen; beim ägyptischen und türkischen Pfund sowie beim Lat wurden die Sätze über London errechnet.

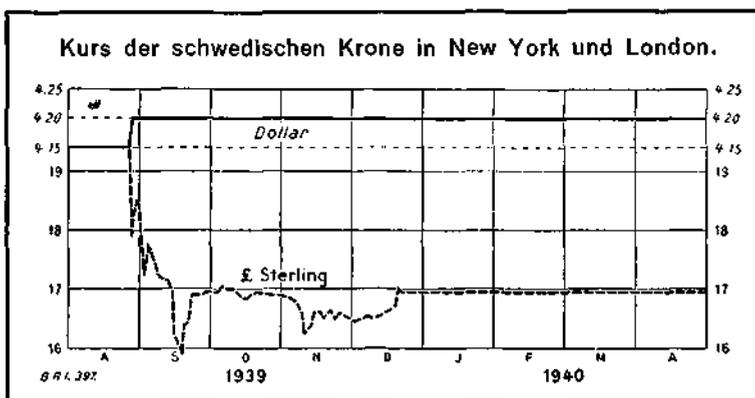
Infolge der Unvergleichbarkeit der Londoner und New Yorker Kurse stimmen die prozentualen Veränderungen mancher Währungen in London und in New York mit der Pfundentwertung während der angegebenen Zeit in New York (15,5 v. H.) und London (14 v. H.) nicht immer überein.

3. Japan ließ den Yen der Pfundentwertung am Londoner Markt folgen, stellte aber nach einigem Zögern im September eine Bindung mit dem Dollar von 1 Yen = $0,23\frac{7}{16}$ Dollar her, um Schwankungen seiner Währung mit dem freien Pfund gegenüber den Goldwährungen zu verhindern.

4. Auch Portugal ließ den Escudo zuerst dem Pfund am offiziellen Markt folgen, schuf aber während der Novemberschwäche des freien Pfundes am New Yorker Markt eine Bindung an den Dollar zu 27,50 Escudo = 1 Dollar.

5. Bei den skandinavischen und baltischen Ländern fanden verschiedene

Bewegungen statt. Die schwedische Krone blieb gegenüber dem Dollar praktisch unverändert, da sie nur um 1,3 v. H. abgewertet wurde, während die norwegische und finnische Währung um 3 v. H. und die dänische und



estnische um $7\frac{1}{2}$ v. H. gesenkt wurden. Im September wurden die estnische und die lettische Währung an die schwedische Krone angehängt. In allen diesen Ländern wurden feste Dollarkurse notiert, in Schweden und Norwegen nach Einführung der Verrechnungsabkommen mit Großbritannien auch feste Kurse für „Spezialpfunde“. In Dänemark wurde durch die Devisenstelle ein fester Pfundkurs notiert, obwohl kein Handelsvertrag mit Großbritannien abgeschlossen worden war. In Finnland schuf der Ausbruch der Feindseligkeiten eine besondere Lage. Die finnische Mark sank Anfang Januar gegenüber dem Dollar von etwa 50 auf 57 und im Februar auf 62. Finnland und Schweden wandten seit Ausbruch des Krieges gewisse begrenzte inoffizielle Devisenbeschränkungen an, denen in beiden Ländern im Laufe des Winters die vollständige Devisenbewirtschaftung folgte. Es sei hervorgehoben, daß die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich bei den schwedischen Beschränkungen der Gold- und Devisengeschäfte ausdrücklich ausgenommen wurde.

6. Die Türkei ließ eine gewisse Entwertung ihres Pfundes gegenüber dem Dollar zu; dagegen wurde die Bindung der jugoslawischen Währung an das Pfund Ende August gelöst und dann ein Dollarkurs von 55 Dinar beibehalten.

7. Uruguay brachte seine Währung nach der Lösung vom Pfund Mitte September wieder auf ihren ursprünglichen Dollarwert und darüber, während Argentinien, das den Peso ebenfalls auf Dollargrundlage umgestellt hatte, eine leichte Entwertung gegenüber dem Dollar zuließ, die sich bei den amtlich festgesetzten Kursen auf 2,7 v. H. belief. Argentinien hat seit dem 22. September 1939 vier verschiedene Kurse notiert: einen amtlichen Ankaufskurs von 3,36 Pesos je Dollar, einen amtlichen Verkaufskurs von 3,73 für die Bezahlung

wichtiger Waren für den allgemeinen Verbrauch und die gewerbliche Tätigkeit, einen zweiten amtlichen Verkaufskurs von 4,23 für die Bezahlung gewisser anderer Güter und Leistungen, und endlich einen freien Marktkurs von 4,39 (im Dezember 1939). Entsprechende Pfundkurse wurden auf Grund des amtlichen Londoner Kurses von 4,02 Dollar je Pfund berechnet. In Bolivien wurde die Pfundbindung zugunsten des Dollars aufgegeben, als das freie Pfund in New York bei seinem Absinken im November den niedrigsten Punkt erreicht hatte, so daß am Jahresende, nachdem sich das freie Pfund wieder erholt hatte, der kontrollierte Kurs des Boliviano gegenüber beiden Währungen gesunken war.

Von Mai 1938 bis zum Ausbruch des Krieges wurde der französische Franken in engem Anschluß an das Pfund gehalten, die Pariser Behörden ließen aber gewisse Schwankungen zu, besonders wenn das Pfund in politischen Krisenzeiten unter Druck stand. Im Gegensatz zu London werden am Pariser Markt seit mehreren Jahren fast keine ausländischen Guthaben unterhalten, und Frankreich selbst hat erhebliche Beträge aus dem Ausland zurückgezogen, besonders in Zeiten politischer Spannung, wenn das Pfund infolge von Geldabflüssen aus London schwach war. Im Dezember 1938 verbesserte sich der Frankenkurs von 178,90 auf 176,83 je Pfund und schwankte danach meistens zwischen 176 und 177. Als die Pfundentwertung am 25. August 1939 begann, erreichte der Franken seinen höchsten Wert gegenüber dem Pfund mit $175\frac{3}{16}$. Nach Kriegsausbruch wurde der Franken Devisenbeschränkungen unterworfen und gegenüber dem Pfund bei einem Mittelkurs von $176\frac{5}{8}$ gehalten. Dies führte zu einer Entwertung des Franken gegenüber dem Dollar zwischen dem 24. August und Mitte September von 37,75 auf 43,80 Franken für den Dollar oder um 14 v. H. am offiziellen Markt, während die Kurse am freien Markt in New York dazu neigten, niedriger zu bleiben.

Die durch Verordnung vom 9. September eingeführte französische Devisenüberwachung brachte ein allgemeines Verbot der Kapitalausfuhr aus Frankreich, die Ermächtigung bestimmter Banken zum Ankauf von Devisen, die Beschränkung der Devisenabgabe auf die Bank von Frankreich (später die Überwachungsstelle), die Überwachung aller Goldgeschäfte durch die Notenbank und die Rückführung oder Anmeldung des Auslandsvermögens von Inländern bis zum 15. November (später 15. Januar 1940). Allmählich wurden die Devisenbestimmungen in Frankreich und Großbritannien für den Verkehr zwischen den beiden Ländern gemildert. Pfunde wurden in Paris und Franken in London freier verfügbar, wobei Vorsorge getroffen wurde, daß die an dem einen Markt bestehenden Vorschriften nicht durch Übertragungen nach dem andern umgangen werden konnten. In London wurden Schritte unternommen, um Verkäufe von Gold, das französische Staatsangehörige dort besaßen, gegen andere Währungen als Pfunde oder Franken zu verhindern. Schließlich sah ein englisch-französisches Währungs- und Wirtschaftsabkommen vom 4. Dezember vor, daß das damalige Kursverhältnis zwischen Pfund und Franken für die Dauer des Krieges und weitere sechs Monate nach Friedensschluß beibehalten werde, sowie daß jede der beiden Währungen für das andere Land frei verwendbar und gegen die heimische Währung ohne Inanspruch-

nahme von Gold frei erhältlich sein solle. Die der Bank von Frankreich gehörenden Pfunde konnten zum Ankauf von Rohstoffen im Britischen Reich verwendet werden; der weitere Pfundbedarf Frankreichs sollte gegen französische Franken befriedigt werden, die Großbritannien für das britische Expeditionsheer und für andere Ausgaben innerhalb des französischen Reichs zur Verfügung gestellt würden. Außerdem kamen die beiden Regierungen überein, ihre Ausgaben in Gold und Dollar gerecht zu teilen und davon abzusehen, kurz- oder langfristige Auslandskredite ohne vorherige Verständigung untereinander aufzunehmen. Schließlich verpflichtete sich jeder Teil, keine neuen Beschränkungen der Einfuhr aus dem anderen Lande zum Schutze des eigenen Marktes oder aus währungspolitischen Gründen vorzunehmen.

Der Kapitalrückfluß zum französischen Markt, der im November 1938 in großem Maßstab begonnen hatte, hielt während des Jahres 1939 an mit Ausnahme einiger Tage zu Beginn des Krieges. Infolgedessen konnten die französischen Währungsbehörden ihre Goldvorräte vermehren. Um die Beschaffung der vom Währungsfonds für den Ankauf des hereinkommenden Goldes benötigten Franken zu erleichtern, wurden zwei Goldüberweisungen von je 5 Milliarden Franken vom Fonds an die Bank von Frankreich vorgenommen (am

Goldreserven Frankreichs.

Monatsende	Bank von Frankreich	Ausgleichsfonds*	Zusammen
	in Millionen Dollar		
1938 Oktober . . .	2.435	103	2.538
November . . .	2.435	130	2.565
Dezember . . .	2.435	331	2.766
1939 Januar . . .	2.435	381	2.816
Februar . . .	2.435	465	2.900
März	2.435	559	2.994
April	2.574	455	3.029
Mai	2.574	477	3.051
Juni	2.574	**	**
Juli	2.574	**	**
August	2.714	**	**

20. April und am 28. Juli 1939). Die Übersicht beruht auf den Ziffern über den Goldbestand des Währungsfonds, die von März bis August 1939 jeweils für einen drei Monate zurückliegenden Zeitpunkt veröffentlicht wurden. Die Beträge sind in U. S. A.-Dollar angegeben, da das Gold bei der Bank von Frankreich während der ganzen Zeit gleichmäßig, beim Fonds dagegen zu wechselnden Tagespreisen bewertet wurde.

* Einschließlich Rentenfonds. ** Nicht verfügbar.

Am 13. Dezember 1939 erklärte der Finanzminister in einer Rede, daß die französischen Behörden in den zehn Monaten vor dem Kriege (also von November 1938 bis August 1939) durch die Repatriierung von Kapital Gold im Werte von 26 Milliarden französische Franken gewonnen haben. Diese Ziffer läßt die Annahme zu, daß der Gesamtbesitz der Bank von Frankreich und des Ausgleichsfonds Ende August wahrscheinlich auf 3,3 Milliarden Dollar gestiegen war, was wiederum bedeuten würde, daß der Goldzufluß im Juni, Juli und August durchschnittlich etwa 85 Millionen Dollar betragen hat. Sowohl während der politischen Krise im Sommer wie während der Spannung im März 1939 wurde der Kapitalzustrom nach Paris eher beschleunigt als verlangsamt.

Nach dem Kriegsausbruch setzte der Kapitalrückfluß bald wieder ein, obwohl der Zugang an Auslandswerten durch stark vermehrte Vorratskäufe im Auslande teilweise aufgewogen wurde. In derselben Rede vom 13. Dezember gab der Finanzminister bekannt, daß sich die Übertragungen von Gold und Devisen nach Frankreich seit Beginn des Krieges auf 10 Milliarden französische Franken belaufen hätten. Ferner war auf Grund der Verordnung vom 9. September 1939 über die Anmeldung von Auslandsvermögen ein weiterer Betrag von 24 Milliarden französische Franken in Fremdwährungswerten durch Überweisung an Banken in Frankreich oder tatsächliche Einbringung zurückgeführt worden, ohne daß Devisengeschäfte damit verbunden waren.

In derselben Rede wurde ferner mitgeteilt, daß der Kapitalrückfluß nach Frankreich sein Ende erreicht habe. Nach dem Ablauf der Frist für die Anmeldung von Auslandsguthaben, die nicht nach Frankreich zurückgebracht waren, am 15. Januar 1940 war die Frankenstützung durch freiwillige Repatriierungen von Geldern aus dem Ausland nicht mehr bedeutend.

Am 11. September 1939 erklärte der Schatzsekretär der Vereinigten Staaten, daß das im Jahre 1936 durch die dreiseitige Erklärung Englands, Frankreichs und der Vereinigten Staaten getroffene Währungsabkommen in Geltung bleibe, und daß im besonderen die von England und Frankreich eingeführten neuen Wechselkurse keine Konkurrenzabwertung darstellten.

Bei den freien Währungen außerhalb des Sterlingblocks war der amerikanische Dollar während des ganzen Jahres 1939 außerordentlich stark und blieb es auch 1940. Diese Stärke hing in erster Linie nicht mit den laufenden Posten der Zahlungsbilanz zusammen (deren Überschuß von 1.026 Millionen Dollar im Jahre 1938 auf 727 Millionen Dollar im nächsten Jahre fiel), sondern sie ergab sich aus einem starken Kapitalzufluß nach den Vereinigten Staaten. Die Tabelle auf der folgenden Seite gibt die monatlichen Ziffern seit Anfang 1938 für den Warenausfuhrüberschuß, die ausgewiesenen Beträge des Kapitalzuflusses und des Goldzugangs aus dem Auslande, außerdem in der letzten Spalte einen „Ausgleichsposten“, der in Wirklichkeit den Saldo verschiedenartiger Beträge darstellt, die teils laufende Posten sind — wie Einwandererüberweisungen, Dividenden und sonstige „unsichtbare“ Zahlungen —, teils Kapitalposten; seine Bewegungen entsprechen im wesentlichen denen des „Restpostens“ in der Übersicht über die Zahlungsbilanz auf Seite 91.

Bemerkenswert ist vor allem, daß in den ersten sieben Monaten 1938 Kapital vom amerikanischen Markt nach Europa abfloß. Die Erklärung liegt weitgehend in dem wirtschaftlichen Niedergang, der in den Jahren 1937–38 in den Vereinigten Staaten herrschte und die übliche Wirkung einer Kapitalabwanderung hatte. Es ist vielleicht erwähnenswert, daß noch im ersten Halbjahr 1938 die internationale politische Spannung den Verlauf der Kapitalbewegungen nicht wesentlich beeinflußt hat.

In dieser Beziehung trat jedoch im Sommer 1938 im Zusammenhang mit der Spannung vor und nach dem Münchener Abkommen eine entscheidende Wandlung ein. Von da ab hat sich ein ununterbrochener Kapitalstrom von Europa

nach den Vereinigten Staaten ergossen, der sich in Zeiten heftiger Beunruhigung wohl verstärkte, aber bis zum Kriegsausbruch im Jahre 1939 niemals umkehrte. Seit August 1938 ist die Nettozufuhr von Gold nach den Vereinigten Staaten in keinem Monat unter die Grenze von 100 Millionen Dollar gesunken. Im April 1939 erreichte der Goldzuwachs die außergewöhnliche Höhe von 491 Millionen Dollar.

In dem „Ausgleichsposten“ ist auch der monatliche Abfluß von Dollarnoten nach Europa zu Hortungszwecken erfaßt. Die von großen Banken der

Salden der amerikanischen Waren-, Kapital- und Goldbilanz 1938-39.

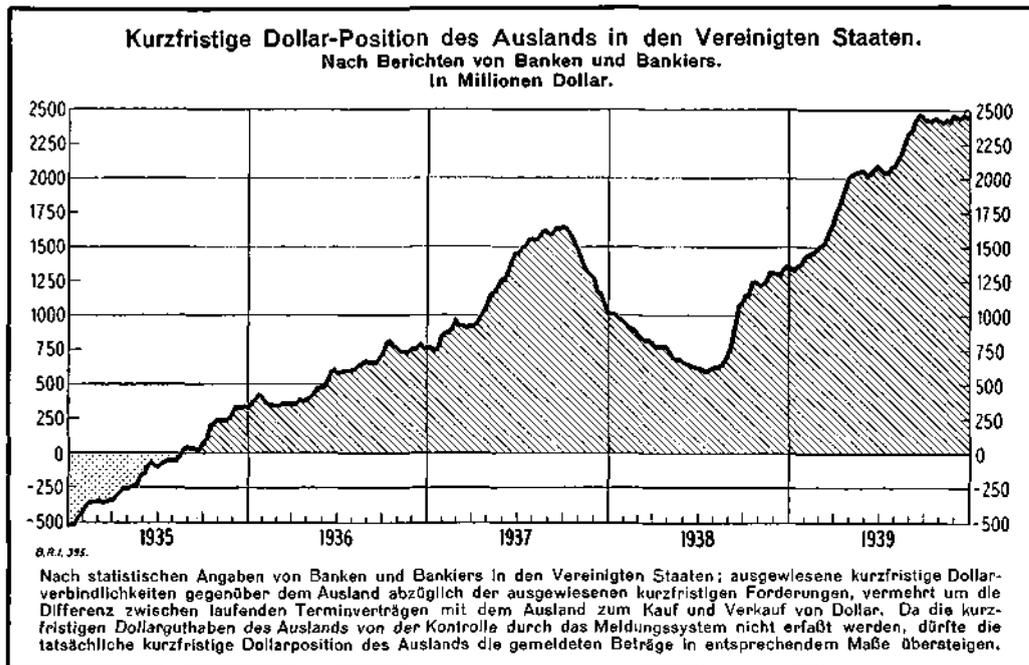
Zeitpunkt	Außenhandels- überschuß	Ausgewiesener Kapitalzufluß ⁽¹⁾	Ausgewiesene Goldzunahme ⁽²⁾	„Ausgleichs- posten“
	in Millionen Dollar			
Jahr 1937	265	802	1.385	318
1938 Januar	118	— 43	1	— 74
Februar	99	— 83	— 10	— 26
März	102	— 77*	52	27
April	115	— 1	70	— 44
Mai	109	— 96	— 1	— 14
Juni	87	— 65*	40	18
Juli	87	— 46	43	2
August	65	67*	137	5
September	79	386	508	43
Oktober	100	219	452	133
November	76	37*	170	57
Dezember	98	70	178	10
Jahr 1938	1.134	369	1.640	137
1939 Januar	35	73*	170	62
Februar	61	133	175	— 19
März	77	149	376	150
April	45	345	491	101
Mai	47	91*	178	40
Juni	57	23	136	56
Juli	61	42*	115	12
August	75	228	412	109
September	107	92	329	130
Oktober	117	— 97*	149	129
November	57	17	259	185
Dezember	121	17	250	112
Jahr 1939	859	1.114	3.040	1.067

⁽¹⁾ Nach wöchentlichen Berichten von Banken, Bankiers, Maklern und Börsenhändlern in den Vereinigten Staaten ungefähr auf Monate verteilt (* Monate mit fünf Wochen).

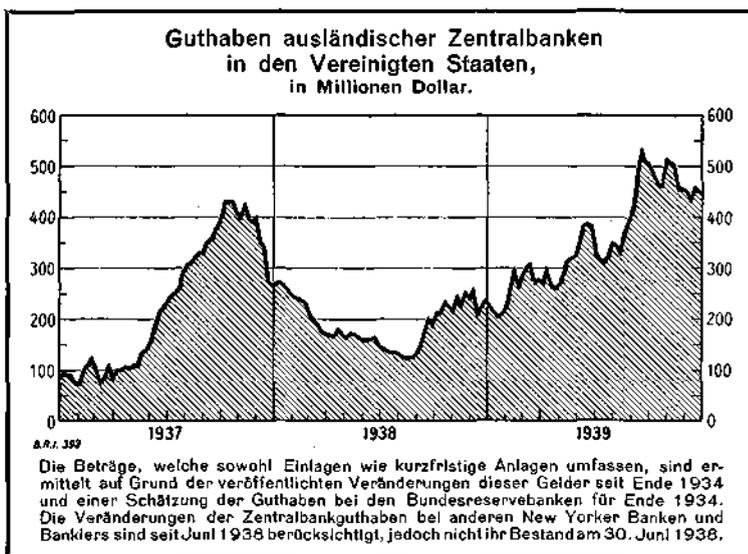
⁽²⁾ Rein-zu- oder -abgang an Gold durch Ausfuhr, Einfuhr und Veränderung des „earmarked“ Goldes in den Vereinigten Staaten, ohne die verhältnismäßig unbedeutenden Veränderungen des im Auslande befindlichen Goldes des Ausgleichsfonds. Der zeitliche Abstand zwischen Kauf und Bezahlung des im Ausland gekauften Goldes und seiner Einfuhr, die gewöhnlich nachher stattfindet und beim Stabilisierungsfonds etliche Zeit später erfolgen kann, bringt allerdings eine gewisse Zufälligkeit in die zeitliche Einordnung der „Ausgleichsposten“. Dasselbe gilt für die Tatsache, daß die Bezahlung der Ausfuhren und Einfuhren nicht in demselben Monat erfolgen kann, in dem sie verschifft oder in Empfang genommen werden.

New Yorker City mitgeteilten Nettoverschiffungen von Geldzeichen der Vereinigten Staaten nach Europa beliefen sich 1939 auf insgesamt 100 Millionen Dollar; hiervon wurden 26 Millionen Dollar im März und 46 Millionen Dollar im April versandt; dies sind die höchsten Monatsziffern, die jemals zu verzeichnen waren. Während der nächsten vier Monate beliefen sich die Nettoverschiffungen auf durchschnittlich etwa 2,5 Millionen Dollar. Unmittelbar nach Kriegsausbruch gingen sie etwas zurück, stiegen aber im Dezember auf 6,3 Millionen Dollar und bezifferten sich im Januar und Februar 1940 auf durchschnittlich etwa 5 Millionen Dollar. Fast alle diese Geldzeichen gingen in die damaligen drei Geldzufluchtsländer von Europa — Holland, die Schweiz und Belgien.

Der Teil des „Ausgleichspostens“, der Ein- und Ausgänge der laufenden Zahlungsbilanz darstellt, ist in der Zeit von 1938–39 sehr wahrscheinlich verhältnismäßig beständig geblieben. Die Veränderungen in dieser Spalte sind daher vorwiegend auf Schwankungen im Kapitalzufluß zurückzuführen und spiegeln teilweise vielleicht Umgehungen der in einigen Ländern eingeführten Devisenüberwachung, teils auch amtliche Geschäfte wider, hauptsächlich aber die fortgesetzte Vermögensübertragung nach den Vereinigten Staaten aus Ländern ohne Devisenbewirtschaftung. Wie die Übersicht auf der vorigen Seite zeigt, setzte sich der in dem Ausgleichsposten zum Ausdruck kommende Geldzufluß



im letzten Vierteljahr 1939 in großem Umfange fort. Andererseits kam die ausgewiesene Kapitaleinfuhr Ende September zum Stillstand; dann verringerten sich die Auslandsguthaben in den Vereinigten Staaten hauptsächlich infolge ihrer Verwendung zu Zahlungen am amerikanischen Markt. Gleichzeitig wurden Wertpapiere von privaten britischen und französischen Eigentümern verkauft,



die nicht nur aus der Kurssteigerung an den amerikanischen Effektenbörsen, sondern auch aus der Wertminderung ihrer Währungen gegenüber dem Dollar Nutzen ziehen konnten. Der starke Rückgang der Zentralbankguthaben in New York, die Mitte September ihren höchsten Stand erreicht hatten, ist zu einem kleinen Teil

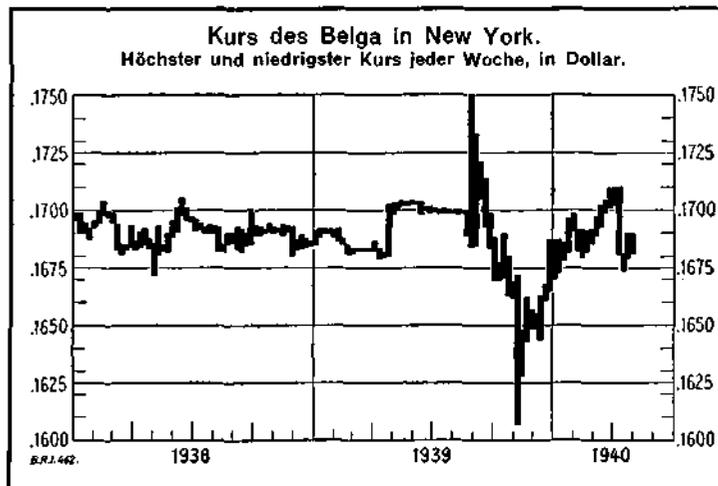
vielleicht auf die Erfüllung laufender Termingeschäfte zurückzuführen, hauptsächlich aber auf die gewaltigen Zahlungen der Regierungen für Einfuhren aus den Vereinigten Staaten und für Kredite an amerikanische Gesellschaften zur Finanzierung einer Erweiterung ihrer Produktionsmöglichkeiten für Flugzeuge und anderen militärischen Bedarf.

Während im August 1914 der Kriegsausbruch in Europa den New Yorker Markt vollständig unterbrach und das Pfund durch die heftige Nachfrage der New Yorker Banken, die den fälligen amerikanischen Verpflichtungen in London nachkommen wollten, auf einen Kurs von über 7 Dollar hinaufgetrieben wurde, verursachte diesmal der drohende Kriegsausbruch in New York keinen ungewöhnlichen Druck. Anlässlich der Pfundentwertung im Herbst 1939 bildeten die New Yorker Banken einen Devisenausschuß, der unter der Führung der Federal Reserve Bank of New York steht und die Aufgabe hat, die jeweils am Markt auftauchenden Fragen sofort gemeinsam zu behandeln.

In Europa war der Belga im Jahre 1939 wie ein Jahr zuvor sowohl im Frühling wie im Herbst einem starken Druck ausgesetzt; beiden Angriffen wurde aber erfolgreich begegnet. Bemerkenswert war in beiden Fällen die Erweiterung des Abstandes der Goldpunkte über die normale Spanne hinaus. Der Druck im Frühjahr setzte Mitte Februar mit dem Rücktritt der Regierung Spaak ein und hielt bis April an, als nach einer allgemeinen Wahl ein neues Kabinett gebildet wurde. In der Zwischenzeit verlor die Nationalbank von ihrem ausgewiesenen Gold- und Devisenvorrat 4,4 Milliarden belgische Franken oder mehr als 20 v. H. ihrer Bestände. Der Hauptgrund war die politische Beunruhigung in Belgien wegen des Haushalts-Fehlbetrages; aber auch die starke Spannung in der europäischen Politik und innerbelgische Forderungen nach einer Lösung des Belga vom Gold und seinem Anschluß an das Pfund trugen erheblich zu dem Druck bei. Der im April gebildeten neuen Regierung wurden Vollmachten zur Sanierung des Haushalts im Verordnungswege und zur Aufnahme gewisser Vorschüsse bei der Nationalbank erteilt, wobei der Finanzminister jede Absicht,

den Belga abzuwerten, ausdrücklich in Abrede stellte. Infolgedessen hörte der Angriff plötzlich auf, und der Belgakurs stieg von dem Goldausfuhrpunkt von 0,1680 Dollar auf den Einfuhrpunkt von etwa 0,1703 Dollar (die Parität beträgt 0,1695 Dollar). Eine Zeitlang verweigerte die Nationalbank Gold-Einfuhrbewilligungen für private Arbitrageure und hielt auf diese Weise zur Strafe für die Spekulanten den Kurs über dem Goldeinfuhrpunkt; vom 4. Mai ab nahmen aber die Gold- und Devisenbestände der Bank rasch zu.

Ende August bewirkte die Pfundentwertung ein starkes Anziehen des Belga auf 0,1750 Dollar, da die Schwierigkeiten der Goldverschiffung bei Kriegsausbruch die alten Goldpunkte vorderhand unwirksam machten. Bis zum 21. September waren die Gold- und Devisenbestände der Nationalbank auf 22,8 Milliarden belgische Franken angewachsen und lagen damit um 5,3 Milliarden belgische Franken höher als am 27. April 1939. In der letzten Septemberwoche setzte der Druck auf den Belga abermals ein infolge innerer Bank-schwierigkeiten, erneuter Befürchtungen wegen der Haushaltslage, namentlich im Hinblick auf die hohen Mobilisationskosten, und auch infolge der wachsenden Spannung in der Stellung des Landes nach außen. Man ließ den Belga



weit unter den Vorkriegs-Goldpunkt von 0,1680 Dollar fallen, wobei aber zu beachten ist, daß die wirklichen Goldverschiffungskosten mit der Notwendigkeit, das Kriegsrisiko zu hohen Prämien zu decken, erheblich gestiegen waren, und daß die belgischen Behörden ihre Währung eher am New Yorker Markt als in

London stützen mußten. Am 10. November erreichte der Belga 0,1610 Dollar, was einen Abstand von der Goldparität von etwas mehr als 5 v. H. bedeutete; später wurde er aber bei einem etwas höheren Kursstand gehalten. Gegen Ende Dezember versiegte der Geldabfluß vom belgischen Markt; im Januar besserte sich der Belga zusehends und der Banksatz wurde von 2½ auf 2 v. H. herabgesetzt.

Der holländische Gulden und der Schweizer Franken, die keine feststehende Beziehung zum Gold haben, deren Goldwert sich aber nur innerhalb sehr enger Grenzen bewegen kann, waren beide im Frühjahr 1939 einem starken Druck ausgesetzt, wie aus der folgenden Zusammenstellung der veröffentlichten Gold- und Devisenverluste der Zentralbanken in den beiden Ländern zu ersehen ist.

Monatliche Veränderung der ausgewiesenen Goldbestände und Devisen.

In Millionen Einheiten der Landeswährung	Schweizerische Nationalbank	Niederländische Bank ⁽¹⁾
	Schweizer Franken	Holländische Gulden
1939 Januar . . .	— 24,9	— 0,4
Februar . . .	— 72,5	— 30,0
März	— 166,4	— 121,9*
April	— 171,2	— 100,4
Mai	+ 2,9	— 0,0
Juni	+ 4,6	— 54,4*
Juli	— 6,6	— 26,6*
August	— 27,9	— 0,3
September . .	— 2,5	— 25,0*
Oktober . . .	— 18,7	+ 3,5
November . .	— 34,3	— 79,2
Dezember . .	— 28,4	— 15,1*
Jahr	— 546,0	— 449,7

(1) Wochenausweise für jeden Dienstag, ungefähr auf die Monate verteilt.
* Monate mit 5 Wochen.

In den Niederlanden erlitt auch der Ausgleichsfonds einen Goldverlust, wie aus dem Rückgang der Vorschüsse der Niederländischen Bank um 90 Millionen Gulden vom 20. Februar bis zum 27. März 1939 geschlossen werden kann, wenn angenommen wird, daß hierin eine Verminderung der Vorschüsse an den Ausgleichsfonds zum Ausdruck kommt, die früher zum Ankauf von Gold erteilt waren. Im Laufe des Jahres wirkten mannigfache äußere und innere Einflüsse auf den

Gulden: innerpolitische Schwierigkeiten im Zusammenhang mit dem Rücktritt des Kabinetts Colijn im Juni und der sich bis zur Bildung einer neuen Regierung im August hinziehenden Krise, der Zusammenbruch des Amsterdamer Bankhauses Mendelssohn, der sich ebenfalls im August ereignete, Gerüchte über einen möglichen Angriff auf Holland, die Schwierigkeit der Unterbringung einer Staatsanleihe von 300 Millionen Gulden im Dezember — diese und andere Ursachen beunruhigten den Devisenmarkt. Der Wert des Guldens wurde indessen kräftig verteidigt, und man ließ ihn niemals um mehr als 22 v. H. unter die frühere Goldparität fallen. Infolge von Aufrüstungserfordernissen und Ausfuhrschwierigkeiten im Herbst wurde die Handelsbilanz ungünstiger, aber dank einer wachsenden Nachfrage nach Rohstoffen kam es zu einer Erhöhung des Ausfuhrüberschusses von Niederländisch-Indien, aus der auch das Mutterland Nutzen zog. Schon in den ersten Kriegsmonaten entstanden Schwierigkeiten im Verkehr und damit bei der Verschiffung von Gold zwischen dem Mutterland und Niederländisch-Indien, und dieses verbot die Goldausfuhr. Bald danach erschienen für den niederländisch-indischen Gulden gesonderte Notierungen mit einem leichten Abschlag gegenüber dem holländischen Gulden. Am 27. Oktober erklärten die britischen Behörden den Gulden von Niederländisch-Ost-Indien für ihre Devisenüberwachungszwecke zu einer besonderen Währung.

Der Druck, dem der Schweizer Franken in den ersten vier Monaten des Jahres infolge eines Geldabflusses vom schweizerischen Markt ausgesetzt war, der seinerseits zum Teil mit dem Verkauf schweizerischer Wertpapiere aus ausländischem Besitz zusammenhing, führte zu einem Gold- und Devisenverlust der Nationalbank von über 400 Millionen Schweizer Franken. Vom Mai an blieb der Markt ruhig, und nur eine verhältnismäßig geringe Nachfrage nach Devisen entstand Ende August und Anfang September. Gegen Ende Oktober mußte

die Nationalbank erneut am Devisenmarkt eingreifen, und zwar hauptsächlich wegen des erhöhten Einfuhrüberschusses, der im letzten Vierteljahr 1939 304 Millionen Schweizer Franken betrug gegen 44 Millionen in der entsprechenden Zeit des Vorjahres. Die gesamten Gold- und Devisenabgaben der Nationalbank für die Finanzierung von Einfuhr und Kapitalumlagerungen erreichten von Anfang August bis Ende Dezember den Betrag von 112 Millionen Schweizer Franken, wobei noch zu berücksichtigen ist, daß die Schweiz Mitte Oktober von Frankreich etwa 75 Millionen Schweizer Franken als Rückzahlung von Anleihen erhielt.

Man hatte den Wert des Franken gegenüber der früheren Goldparität um 31,25 v. H. absinken lassen, während die bundesrätliche Weisung vom 27. September 1936 einen Satz von etwa 30 v. H. festgesetzt hatte. Der Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank erklärte auf der Hauptversammlung im Jahre 1940, daß die geringe zusätzliche Abwertung zugelassen worden sei, um den Exportindustrien zu helfen und das Abgleiten des Pfundkurses am inoffiziellen Markt bis zu einem gewissen Grade auszugleichen.

Die Notierungen der Reichsmark hielten sich dem Goldwert nach das ganze Jahr hindurch weiter auf gleicher Höhe mit gelegentlichen Abweichungen wie z. B. am New Yorker Markt in den letzten Wochen vor dem Beginn der Feindseligkeiten im September. Seit dem Ausbruch des Krieges wird die Reichsmark (ebenso wie Sperrmark, Askiguthaben usw.) in London und Paris, wegen der Schwierigkeiten des Nachrichtenverkehrs auch in New York nicht mehr notiert. Was die sogenannte „Registermark“ betrifft, deren Bewertung im Ausland von den Verwendungsmöglichkeiten dieser Guthaben in den einzelnen Ländern abhängt, so gaben ihre Preise im Laufe des Jahres erheblich nach. Am Londoner Markt beispielsweise erhöhte sich das Disagio der Registermark gegenüber der freien Reichsmark von 56½ v. H. Ende 1938 auf 67¾ v. H. am 30. August 1939. In der Schweiz kosteten 100 Registermark an den gleichen Zeitpunkten SFr. 76,25 und SFr. 56,50, was einem Disagio von etwa 57 und 68 v. H. entspricht. Im April 1940 stellte sich die Notiz auf etwa SFr. 36,—.

Vom 22. September bis zum 15. Oktober 1939 wurde der Danziger Gulden gegen Reichsmark zum Kurs von 70 Pfennig für einen Gulden umgetauscht, gegenüber dem vorher notierten Kurs von 42 Pfennig. In den Deutschland eingegliederten Gebieten Polens wurde die Reichsmark zum Kurs von einer Reichsmark für zwei Zloty eingeführt. Sonderbestimmungen ergingen für einige der größeren Notenabschnitte; außerdem blieben die Zlotymünzen im Werte von weniger als 0,05 Zloty als Reichspfennigmünzen zum gleichen Nennwert weiter im Verkehr. In dem vom Generalgouverneur verwalteten Teil von Polen wurde schließlich bestimmt, die Zlotywährung beizubehalten und eine neue Emissionsbank zu gründen, die ihre Geschäftstätigkeit im April 1940 aufgenommen hat. Im Verrechnungsverkehr zwischen dem Generalgouvernement und Deutschland wurde ein Wechselkurs von 1 Reichsmark = 2 Zloty festgesetzt.

Im September 1939 wurde der Kurs der Lira gegenüber dem Dollar um etwa 4 v. H. gesenkt, wahrscheinlich um die Auswirkungen der Abwertung

des Pfundes und des französischen Franken teilweise wettzumachen. Am 1. Dezember wurde von dem Nationalen Deviseninstitut ein bedeutsamer Schritt unternommen, um die italienischen Devisenbeschränkungen etwas zu mildern. Den vom Institut anerkannten Banken wurde der An- und Verkauf von Termindevisen zu Kursen gestattet, die je nach den Erfordernissen des einzelnen Falles auf Grund der Terminnotierungen der betreffenden Währungen an den internationalen Märkten festgesetzt werden. Diese Ermächtigung gilt für Devisengeschäfte im Zusammenhang mit dem nicht im Verrechnungswege abgewickelten Handel und ist beschränkt auf freie und solche Währungen, die wie das Pfund und der französische Franken erst neuerdings einer Teilbewirtschaftung unterworfen wurden. Folgende Währungen werden nach diesem Verfahren notiert: Dollar, Schweizer Franken, Gulden, Belga, schwedische Krone, Pfund und französischer Franken. Man nimmt an, daß diese neuen Erleichterungen, die praktisch eine Ausdehnung der vorher auf gewisse Währungen beschränkten Kurssicherung darstellen, auf etwas mehr als ein Drittel des Wertes des italienischen Außenhandels im Jahre 1938 zur Anwendung kommen werden.

In den Donau- und Balkanländern ist die Devisenlage meist unübersichtlich infolge der Notierung mehrfacher Kurse, der Festsetzung besonderer Kurse in den Verrechnungsabkommen und der Verpflichtung der Exporteure und anderen Empfänger von Fremdwährungen, einen Teil ihrer Devisen an die staatliche Überwachungsstelle zu amtlichen Kursen zu verkaufen, während sie über den Rest zu freien Marktkursen oder mit hohem Aufgeld, das manchmal auch von den staatlichen Stellen notiert wird, frei verfügen können. Infolgedessen liegt der Wechselkurs, den ein Exporteur tatsächlich erhält, im allgemeinen zwischen denen, die er für die verschiedenen Teile der von ihm verkauften Beträge erzielt.

In Rumänien wurden die Devisenbestimmungen im Laufe des Jahres vielfach geändert. Im Oktober 1939 ging die Devisenüberwachung von der Nationalbank auf ein neugeschaffenes Außenhandelsamt beim Wirtschaftsministerium über. Gleichzeitig brauchten die Ausfuhrfirmen an die Nationalbank für Rechnung des Außenhandelsamtes nur noch 30 v. H. (anstatt wie vorher 100 v. H.) aller ihnen anfallenden freien Devisen abzuliefern; den Rest durften sie durch hierzu berechnigte Banken innerhalb von 14 Tagen an der Börse verkaufen. Auf den an die Nationalbank verkauften Teil erhielten sie die feststehende Prämie von 38 v. H. und auf den Rest eine wechselnde Prämie von durchschnittlich etwa 90 v. H.; das Gesamtergebnis dieser Änderung war, daß die Entwertung des Leu gegenüber den Währungen der Länder, mit denen Rumänien keine Verrechnungs- oder Zahlungsabkommen besitzt, verschärft wurde.

In den Verhandlungen über ein deutsch-rumänisches Handelsabkommen im Dezember wurde der für den Verrechnungsverkehr geltende Kurs von 40,50 Lei je Reichsmark in 49 für Käufe (50 für Verkäufe) geändert; ausgenommen sind die Erlöse aus Verkäufen von Erdöl, Getreide und Holz, die bei der Nationalbank zu diskontieren sind, und zwar je zur Hälfte zu 40,50 Lei und

zu 49 Lei, woraus sich ein Durchschnittskurs von 44,75 Lei ergibt. Mitte März kam ein neues Verrechnungsabkommen zwischen Rumänien und Italien zustande. Eine Reihe neuer Wechselkurse traten an die Stelle des früheren Kurses von 7,17 Lei für die Lira; dieser galt jedoch weiter für alle vor dem 25. März abgeschlossenen Aus- und Einfuhrgeschäfte, außer für Zahlungen des rumänischen Staates, die ebenso wie die Hälfte des Wertes der rumänischen Erdölausfuhr nach Italien zu einem Kurs von 8,25 Lei verrechnet wurden. Für alle übrigen nach dem 25. März abgeschlossenen rumänischen Ausfuhrgeschäfte wurde ein Kurs von 9,50 Lei vereinbart, d. h. der gleiche Kurs, zu dem auch die italienische Ausfuhr nach Rumänien im allgemeinen bezahlt wurde. Für einige besondere italienische Ausfuhrwaren, wie Seide, Leinengarn usw., wurde Zahlung in freien Devisen vorgeschrieben.

Ende 1939 wurden bei den Kursen für freie Währungen weitere Änderungen vorgenommen, die aber nur etwa zwei Monate in Kraft blieben. Am 2. März 1940 wurde eine vollständig neue Regelung der Devisenbewirtschaftung eingeführt, welche die freien Verkäufe konvertierbarer Währungen abschaffte und Kompensationsgeschäfte gänzlich ausschaltete. Gleichzeitig erhöhte die Nationalbank die Kurse für Währungen von Ländern, mit denen Rumänien keine Verrechnungsabkommen hat, um 50 v. H. über ihre früheren Notierungen einschließlich der Prämie von 38 v. H., was ein weiteres leichtes Absinken gegenüber den aufgehobenen Börsennotierungen zur Folge hatte.

In Jugoslawien wurde am 1. Juli 1939 unter der Bezeichnung „Devisenrat“ ein besonderer Ausschuß für Devisenpolitik gebildet, der aus Vertretern der Nationalbank und den Ministern für Finanzen, für Handel und Industrie und für Auswärtige Angelegenheiten sowie einer Geschäftsabteilung besteht und die tatsächlich weiter von der Nationalbank ausgeführten Devisengeschäfte leitet. Dieser Ausschuß beseitigte die Verpflichtung zur Ablieferung von 25 v. H. der aus der Ausfuhr anfallenden freien Devisen an die Nationalbank zum amtlichen Kurs. Ende August wurde der Dinar vom Pfund gelöst und an die amerikanische Währung zu einem Kurs von 55 Dinar für einen Dollar angeschlossen.

In dem deutsch-jugoslawischen Handelsabkommen war kein festes Kursverhältnis zwischen der Reichsmark und dem Dinar bestimmt, so daß der wirkliche Kurs marktmäßigen Schwankungen unterworfen war. Im Januar 1939 fiel der Kurs von 14,30–14,70 Dinar auf 13,80 Dinar für eine Reichsmark; eine mit der Führung von Handelsverhandlungen beauftragte deutsch-jugoslawische Kommission beschloß jedoch, den Kurs ab 20. Juni 1939 auf 14½ Dinar festzusetzen. Das Abkommen bestimmte außerdem, daß der Kurs nicht um mehr als 0,20 Dinar schwanken dürfe. Nach Beginn des europäischen Krieges wurde ein neues Konto im deutsch-jugoslawischen Verrechnungsverkehr eingeführt, und mit dem Rückgang der Guthaben zugunsten Jugoslawiens sank der Dinar gegenüber der Reichsmark auf 14,80.

Das französisch-jugoslawische Zahlungsabkommen vom 30. Dezember 1939 sah vor, daß die Bezahlung der französischen Einfuhr aus Jugoslawien nach einem festen Schlüssel auf verschiedenen Konten verbucht und der Dinar-

Gegenwert des dem Konto „Öffentliche Schuld“ gutgeschriebenen Teils an die jugoslawischen Ausfuhrfirmen zu unterschiedlichen Kursen ausgezahlt würde. Diese wurden von den Vertretern der französischen Anleihebesitzer nach Fühlungnahme mit dem jugoslawischen Ausfuhramt festgesetzt und vom französischen Finanzministerium am 27. Februar 1940 wie folgt bekanntgegeben (in Dinar für 100 Franken): für Hanf, Bauholz, Zellstoff, Stabholz und Zellulose 129; für Schlachtpferde, lebende Schafe, Hammelfleisch, Felle und Häute 130; für Eier, Geflügel, Backpflaumen und Pflaumenmus 133,33; für lebendes Vieh, Rindfleisch, lebende Schweine, Schweinefleisch und Erzeugnisse daraus 140; für alle übrigen Erzeugnisse 125. Der amtliche Satz am offenen Markt beträgt 101 Dinar für 100 Franken.

In Ungarn wurden die Devisenbestimmungen und -beschränkungen auf Grund eines im August ergangenen Gesetzes verschärft, das der Nationalbank weitgehende Vollmachten zur Verteidigung der Währung gab. Gelegentlich der Pfundabwertung erhöhte die Nationalbank ihr Aufgeld für „freie“ Währungen (Schweizer Franken, französischer Franken, Pfund Sterling, Dollar usw.), um den Wirkungen der Entwertung der Sterlingblockwährungen auf die ungarische Handelslage zu begegnen. Die Erhöhung des Aufgeldes galt nicht für die Währungen der Länder, mit denen Ungarn im Verrechnungsverkehr steht und von denen handelspolitisch die Reichsmark bei weitem die wichtigste ist; nach verschiedenen Verhandlungen wurde schließlich vereinbart, die vor dem August gültigen Aufschläge wieder einzuführen, anstatt entsprechende Angleichungen der Kurse für die im Verrechnungsverkehr verwendeten Pengö vorzunehmen. Es wurde jedoch für angängig erachtet, den Verkauf eines Teils der Ausfuhrerlöse in „freien“ Währungen mit einem höheren Aufschlag zuzulassen, damit diese Ausfuhr weiter einen angemessenen Gewinn bringt und dadurch der Bedarf des Landes an „freien“ Währungen für notwendige Rohstoffeinfuhren und andere Zwecke befriedigt werden kann.

In Bulgarien veranlaßte die Frage der Beschaffung frei verfügbarer Devisen die Nationalbank, das frühere Aufgeld von 35 v. H. gegenüber den amtlichen Kursen zu erhöhen, was eine tatsächliche Anerkennung der Abwertung des Lew bedeutete, und gleichzeitig zu bestimmen, daß 75 v. H. des Ausfuhrerlöses an die Nationalbank verkauft werden müßten.

Von den anderen europäischen Ländern mit manipulierten Währungen sah sich Litauen, nachdem es seine Devisenbewirtschaftung im Januar 1939 verschärft und im September Einfuhrbeschränkungen eingeführt hatte, vor ein neues Währungsproblem gestellt, als es am 28. Oktober Wilna erhielt. Zu der vor September geltenden nominellen Parität war ein Lit etwa 0,80 Zloty wert; die Vermehrung des Zlotyums im September ließ es aber nicht mehr wünschenswert erscheinen, diesen Kurs anzuwenden. Mehrere Maßnahmen wurden versucht; schließlich wurden verschiedene Kurse verwendet je nach den Zwecken, für welche Zloty in Litas umgetauscht wurden. Bankforderungen, Hypotheken, Dienstverträge usw. wurden zum Kurs von 1 zu 1 umgestellt. Gehälter, Preise für Brot und andere notwendige Bedürfnisse sowie Banknoten in begrenzten Beträgen wurden zum Kurs von 1 Lit für

2 Zloty umgewandelt, während für Zlotynoten in Beträgen, die über die vorgeschriebenen Grenzen hinausgingen, für Bankeinlagen und andere ungesicherte Forderungen die Umrechnung zum Satze von 1 Lit = 2,50 Zloty stattfand.

Spanien führte eine strenge Devisenbewirtschaftung ein; die Peseta wurde am offiziellen Markt bei 9 gegenüber dem Dollar und bei $42\frac{1}{4}$ gegenüber dem Pfund gehalten, wobei für Überweisungen in Devisen zu wohlthätigen Zwecken und an Familienangehörige ein Vorzugskurs berechnet wurde (25 v. H. mehr in spanischer Währung). Ende August 1939 wurde der Dollarkurs auf 9,9 erhöht, wodurch die Peseta um 10 v. H. abgewertet und dem Pfund Sterling ein offizieller Kurs von 40,15 Peseten gegeben wurde. Auf Grund einer Verordnung des Wirtschaftsministeriums vom November müssen Auslandswerte im Ausland verkauft und der Erlös an die Devisenstelle abgeliefert werden. Um Überweisungen für wohlthätige Zwecke zu begünstigen, wurden hierfür besondere Kurse festgesetzt. Im Dezember wurde die Devisenstelle von der Bank von Spanien abgetrennt und als Spanisches Deviseninstitut mit einem Kapital von 20 Millionen Peseten errichtet, das dem Ministerium für Handel und Industrie unterstellt und mit dem Monopol für alle Devisenkäufe und -verkäufe ausgestattet wurde.

Fernöstliche Währungen. Die Umstellung der Bindung des japanischen Yen vom Pfund auf den Dollar im September 1939, die mit einer Herabsetzung des Goldwertes um etwa 14 v. H. verbunden war, erstreckte sich mittelbar auch auf die verschiedenen an den Yen angeschlossenen Währungen, einschließlich des Mandschukuo-Yuan und des Tientsin-Yuan. Dessen Kurs schwankte erheblich gegenüber dem sich entwertenden Tschungking-Dollar; er bewegte sich von einem Abschlag von 30 v. H. im März 1939 bis zu einem Aufschlag im Herbst des Jahres und notierte schließlich im Dezember 1939 erneut mit einem Abschlag. Außerdem wurde auf Grund eines Privilegs der Nanking-Reformregierung am 16. Mai 1939 die „Huah-Hsing Commercial Bank“* in Schanghai eröffnet, deren Noten im Rechtsbereich der Nanking-Regierung gesetzliches Zahlungsmittel sind. Diese Währung wurde zur Erleichterung der Aus- und Einfuhrfinanzierung geschaffen und sollte zu pari mit dem Tschungking-Dollar verbunden werden. Mehrere Monate nach ihrer Einführung wurde sie jedoch wegen der Schwankungen der nationalen Währung bei einem Kurs von 6 Pence stabilisiert. Über die Entwicklung des Notenumlaufs im Fernen Osten unterrichtet die Übersicht auf der folgenden Seite.

In Japan wurden die Einfuhren weiter streng überwacht, und um den Wert des Yen zu halten, mußte im Jahre 1939 Gold im Betrage von 165,6 Millionen U. S. A. Dollar nach San Franzisko verschifft werden. Am 11. März 1939 wurden in dem von Japan beherrschten Gebiet von Tientsin Devisenbestimmungen eingeführt und am 17. Juli verschärft, um die Umwandlung von Ausfuhrerlösen in die Yuanwährung der Bundes-Reserve-Bank von Nordchina zum amtlichen statt zum Marktkurs sicherzustellen.

Der „Schanghai-Dollar“ (oder Yuan der Nationalen Tschungking-Regierung) erfuhr 1939 eine starke Wertminderung, trotz der Stützung, die er

* Deutsch etwa: „Bank zur Förderung der Blüte des Handels“.

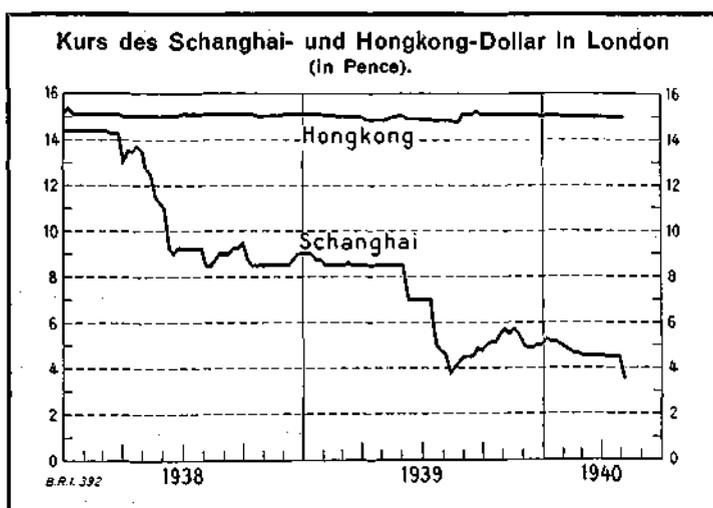
Notenumlauf im Fernen Osten.

(In Millionen Yen oder Yuan)	1934	1935	1936	1937	1938	1939
Bank von Japan	1.627	1.727	1.866	2.305	2.755	3.818
Bank von Korea	192	221	211	280	322	451
Bank von Formosa	63	70	79	112	140	173
Zentralbank von Mandschukuo	168	179	254	307	426	670
Bundes-Reserve-Bank v. China	—	—	—	—	140	380
Bank der Inneren Mongolei .	—	—	—	—	35	60
Huah-Hsing Commercial Bank	—	—	—	—	—	5 ^(*)
Vier chinesische Regierungs- banken	396	668	1.242	1.639	1.727 ^(*)	2.627 ^(*)

(*) Ende Juni.

(*) Ende Januar 1940.

von einem im März mit Mitteln aus britischen und chinesischen Quellen errichteten Stabilisierungsfonds erhielt. Am 7. Juni 1939 stellte der Fonds seine Stützungsaktion ein, um seine Mittel zu erhalten; sie waren, wenn auch vermutlich nicht erschöpft, so doch zur Neige gegangen, weil der Fonds Devisen abgegeben hatte zur Bezahlung bedeutender chinesischer Einfuhren, zur Kapitalausfuhr nach Hongkong und zur Einlösung von Yuannoten, die in den von Japan beherrschten Gebieten gekauft waren. Ende Juni ergriff die Nationalregierung eine Reihe weiterer Maßnahmen, um die Luxuswareneinfuhr zu unterbinden, die Abziehung von Yuanguthaben zu beschränken und den Anfall der Ausfuhrerlöse an die Währungsbehörden zu sichern. Mitte Juli trat jedoch ein neuer Rückschlag ein; während der Yuan von Juni 1938 bis Mai 1939 bei 8 Pence gehalten worden war, fiel er im Juni 1939 auf 6 und im August auf 3 $\frac{1}{4}$ Pence. Mit Ausbruch des Krieges in Europa stieg die ausländische Nachfrage nach chinesischen Waren, in dem unter chinesischer Herrschaft stehenden Gebiet wurden neue Häfen ausgebaut und aus Hongkong setzte ein Kapitalrückfluß ein, mit dem Ergebnis, daß sich der Yuan im November einmal auf 5 $\frac{1}{4}$ Pence erholte, wenn er sich später auch wieder abschwächte.



Im März 1940 erfuhr die Währung durch einen Kredit der U. S. Export-Import-Bank im Betrage von 20 Millionen Dollar eine mittelbare Stützung. Nachdem der Kurs einige Monate bei 4 $\frac{1}{2}$ d stabil gewesen war, gab jedoch Anfang Mai eine erneute Schwäche den Anlaß zur Aufgabe der amtlichen Stützung, und der Yuan fiel auf 3 $\frac{1}{2}$ d.

Der Hongkong-Dollar, der durch beträchtliche Pfundmittel gedeckt ist und im Herbst 1939 dem Pfund folgte, wurde gleichwohl nicht in den Kreis der freien Währungen des Sterlingblocks einbezogen; trotzdem beschränkten die dortigen Behörden Anfang September die Geschäfte in anderen als Pfundwährungen. Auf Grund der Währungs-Verordnung für Ceylon vom Mai 1939 wurde eine besondere Ceylon-Rupie eingeführt, die von der indischen Rupie zu unterscheiden, ihr aber gleichwertig ist. Schließlich wurde im Nahen Osten am 21. Dezember 1939 der iranische Rial gegenüber dem Goldrial offiziell um 40 v. H. abgewertet.

Lateinamerikanische Währungen. Die Währungen der lateinamerikanischen Länder standen in den ersten sieben Monaten des Jahres unter der Wirkung der Rohstoffkrise, die im Herbst 1937 eingesetzt hatte, während sie in den letzten Monaten durch den europäischen Krieg betroffen wurden. In einer Reihe von Fällen — hauptsächlich in Mexiko und Kuba — hatten die Währungsschwankungen besondere Ursachen. Im allgemeinen jedoch erfuhr die südamerikanischen Rohstoffländer infolge des Krieges eine gewisse Besserung ihrer Zahlungsbilanz, während Mittelamerika ungünstig beeinflusst wurde.

Der mexikanische Peso, der 1938 28 v. H. seines Wertes eingebüßt hatte, wurde von Juli 1938 bis Juni 1939 mit Hilfe von Einfuhrbeschränkungen ungefähr auf einem Kurs von 5 gegenüber dem U. S. A. Dollar gehalten. Ende Juni 1939 genehmigte der amerikanische Senat einen Vorschlag, die Vollmacht des Schatzamtes zum Ankauf von ausländischem Silber zu widerrufen, und das Schatzamt, das befürchtete, daß ihm ausländisches Silber während der Beratung der neuen Gesetzgebung in steigendem Umfange angeboten werden würde, senkte seinen Preis für ausländisches Silber am 27. Juni von 43 auf 40 Cents für die Unze, am nächsten Tage auf 38½ Cents und am übernächsten Tag weiter auf 38 Cents. Als bald war die Bank von Mexiko einer starken Nachfrage nach Devisen ausgesetzt. (Es sei daran erinnert, daß sich die mexikanische Silberausfuhr im Durchschnitt auf rund 80 Millionen Unzen jährlich beläuft und einen bedeutenden Posten in der Handelsbilanz des Landes darstellt). Die Bank zog sich am Morgen des 27. Juni vom Devisenmarkt zurück, und der Kurs stieg gegenüber dem Dollar rasch auf 5,70. Obwohl nun der Kongreß die Ermächtigung des amerikanischen Schatzamtes zum Ankauf von ausländischem Silber bestehen ließ, wurde dessen amerikanischer Kaufpreis zunächst weiter auf 36¾ Cents und am 10. Juli auf 35 Cents für die Unze gesenkt, wobei es seitdem geblieben ist. Ende Juli wurde der mexikanische Peso bei 6 für einen Dollar notiert.

Mit der Kriegserklärung in Europa stiegen die Aussichten für die mexikanische Ausfuhr von Erdöl, Kupfer und anderen Mineralien und damit auch der mexikanische Peso. Im Oktober und November betrug der Durchschnittskurs 4,86, d. h. mehr als jemals seit Frühjahr 1938. Im November hob die mexikanische Regierung überdies die 1936 eingeführte Steuer von 4 v. H. auf die Kapitalausfuhr auf. Enttäuschung über die weitere Entwicklung der Ausfuhr verursachte indessen im Dezember eine Gegenwirkung: der Kurs ging wieder

auf den Stand von 6 zurück, bei dem ihn zu halten sich die Bank von Mexiko verpflichtete.

In Kuba spielte ebenfalls das Silber bei der Währungsentwicklung eine bedeutsame Rolle. Der kubanische Peso, der neben dem U. S. A. Dollar als gesetzliches Zahlungsmittel im Verkehr ist, war 1939 einer starken Entwertung unterworfen. Seit einiger Zeit kauft die kubanische Regierung Silber, prägt es und bringt die Silbermünzen oder Silberzertifikate mit einem Nutzen von 11 bis 12 Millionen Dollar für jede Ausgabe von 20 Millionen Dollar in den Verkehr. Die sich daraus ergebende Aufblähung des Silberumlaufs zusammen mit schlechten Märkten für die kubanische Ausfuhr ließ das Disagio des Peso gegenüber dem Dollar im März auf 4 v. H. und Ende Mai auf beinahe 6 v. H. steigen. Um die kubanische Regierung für ihren Schuldendienst mit U. S. A. Dollar zu versehen, wurde im Juni ein Stabilisierungsfonds errichtet, an den die Exporteure von Zucker und Sirup (zum Raffinieren in den Vereinigten Staaten) 20 v. H. (später 30 v. H.) des Ausfuhrwertes ihrer Verschiffungen abliefern mußten. Als Ende Juni der Präsident die Ermächtigung des kubanischen Kongresses zur Prägung weiterer 15 Millionen Pesos beantragte, stieg das Disagio auf 16 v. H. Der Kriegsausbruch und die ihm folgende starke Nachfrage in den Vereinigten Staaten nach Zucker zur Aufspeicherung, welche den New Yorker Preis für Rohzucker von 0,0290 Dollar für das Pfund Ende August auf 0,0367½ Dollar Ende September steigen ließ, gab dem Peso eine Stütze, und die Notierungen für den freien Peso in New York stiegen auf weniger als 9 v. H. Disagio. Infolge des Rückgangs des Zuckerpreises im November wurde wieder ein Disagio von 13 v. H. notiert, das sich nach Eintritt der Zuckermahlsaison im Januar 1940 erneut auf 8 v. H. verringerte.

In Brasilien ist die im April 1939 eingeführte Devisenregelung in Kraft geblieben, auf Grund deren ein amtlicher Kurs von 16,5 Milreis für den Dollar festgesetzt ist; daneben werden mehrere Marktkurse notiert, die innerhalb einer Spanne von 19–22 Milreis für den Dollar gehalten werden. Besondere Kurse gelten weiterhin u. a. für den Reiseverkehr und für Dividendenüberweisungen. In den letzten Jahren hat Brasilien seine Produktion mannigfaltiger gestaltet und vermag jetzt wahrscheinlich besser als 1914–18 den Schwierigkeiten, die mit einer Kriegszeit in Europa verbunden sind, zu begegnen. Nach einer 1937 getroffenen Vereinbarung begann die brasilianische Regierung Gold vom Schatzamt der Vereinigten Staaten zu kaufen, und zwar wurden im Herbst des Jahres 1939 zwei gleiche Posten im Werte von zusammen 6 Millionen Dollar erworben. Mit Hilfe eines Kredits der Export-Import-Bank in Höhe von 2,3 Millionen Dollar kaufte Brasilien in den Vereinigten Staaten eine Anzahl Frachtschiffe. Mit Hilfe eines weiteren Kredits, für den die Export-Import-Bank die Bürgschaft übernahm, konnten gewisse Devisenrückstände gegenüber amerikanischen Exporteuren im Betrage von 19,2 Millionen Dollar abgetragen werden. Angesichts dieser Besserung der Devisenlage und einer gleichzeitigen günstigeren Gestaltung der Handelsbilanz erbot sich die brasilianische Regierung, vom 1. April 1940 ab den Auslandsschuldendienst nach einer abgeänderten Fassung des Aranha-Plans von 1934, der im November 1937 suspendiert worden war, teilweise wieder aufzunehmen

und weitere blockierte Milreisbeträge, die ausländischen Eigentümern direkter Anlagen in Brasilien gehörten, freizugeben.

Der peruanische Sol entwertete sich wie schon im Vorjahr weiter während des größten Teils des Jahres 1939, und der manipulierte Devisenkurs erreichte im Dezember einen Durchschnitt von 5,76 für den Dollar gegenüber einem Durchschnitt dicht unter 4 für das Jahr 1937. Eine kräftige Erholung brachte den Kurs Mitte Januar fast auf 5; im März 1940 fiel er aber wieder auf $5\frac{3}{4}$ zurück.

Infolge steigenden Kakao- und Kaffeeabsatzes war Ekuador in der Lage, die Einfuhrbeschränkung vom 1. Januar 1940 an aufzuheben, nachdem sich der freie Kurs für den Sucre, der seit dem Sturz von 1937 schwach gewesen war, in den letzten fünf Monaten des Jahres 1939 gebessert hatte.

In Bolivien entwertete sich die Währung im Einklang mit dem Pfund im Herbst 1939; danach wurde der amtliche Kurs im September an den Dollar angeschlossen. Die Zahlungsbilanz des Landes wurde jedoch durch die Ergebnisse höherer Zinnpreise gestützt, und bemerkenswerterweise stieg der Boliviano am freien Markt, der im August 1939 eröffnet wurde, von einem Durchschnittskurs von 52 für den Dollar im September auf 40 im Januar 1940.

Die Werte anderer südamerikanischer Währungen haben sich, wie oben erwähnt, im Laufe des Jahres trotz der Umstellung in der Bindung der argentinischen und uruguayischen Währung vom Pfund auf den Dollar wenig verändert. Die Preise für eine Reihe südamerikanischer Erzeugnisse besserten sich teilweise infolge der günstigeren Wirtschaftslage in den Vereinigten Staaten. Der europäische Krieg steigerte einerseits die Nachfrage nach einzelnen Erzeugnissen (z. B. Fleisch, Häute, Zucker, Wolle, Erdöl und Zinn); andererseits führte er zu einer Lahmlegung des Absatzes nach Deutschland, der 1938 etwa 10 v. H. der südamerikanischen Ausfuhr ausgemacht hatte. Außerdem ließen die erhöhten Transportkosten und andere Schwierigkeiten die Preise vieler Einfuhrwaren steigen. Wenn auch übertriebene Hoffnungen auf ein Anzählen der Preise und eine wachsende Ausfuhr enttäuscht worden sind, so ist die Lage im ganzen doch nicht ungünstig. Brasilien und Kolumbien nahmen den Auslandsschuldendienst in beschränktem Maße wieder auf. In Chile und Uruguay ist eine tatsächliche Besserung der Devisenlage eingetreten, und das Absinken der Währungen Boliviens, Ekuadors und Perus, das sich seit Ende 1937 fast ununterbrochen fortgesetzt hatte, wurde zum Stillstand gebracht.

In Mittelamerika wirkte der Krieg insofern ungünstig, als die Preise für Einfuhrwaren stiegen und die für hoch spezialisierte Ausfuhrerzeugnisse in Betracht kommenden europäischen Märkte abgeschnitten wurden, ohne daß eine wesentliche Absatzsteigerung in den Vereinigten Staaten möglich war. Gewisse zusätzliche Einnahmen werden in diesen Ländern von einer Umleitung des von den Vereinigten Staaten ausgehenden Reiseverkehrs erwartet. Während es den meisten dieser Länder gelang, ihre Wechselkurse zu halten, sank der Cordoba am Freiverkehrsmarkt in Nicaragua von einem Durchschnitt von 5,13 je Dollar für Januar 1939 auf 6 ein Jahr später.

Seit 1931 bildeten die unregelmäßigen Bewegungen bedeutender Beträge äußerst flüchtiger Gelder eine der größten Schwierigkeiten an den Devisenmärkten. In dieser Beziehung trat im Herbst 1939 ein entscheidender Wandel ein. Die Kapitalbewegungen wurden durch die Einführung von Devisenbeschränkungen erschwert; außerdem hat sich an verschiedenen europäischen Märkten das Auslandskapital durch den starken Abfluß der letzten Jahre erheblich vermindert.

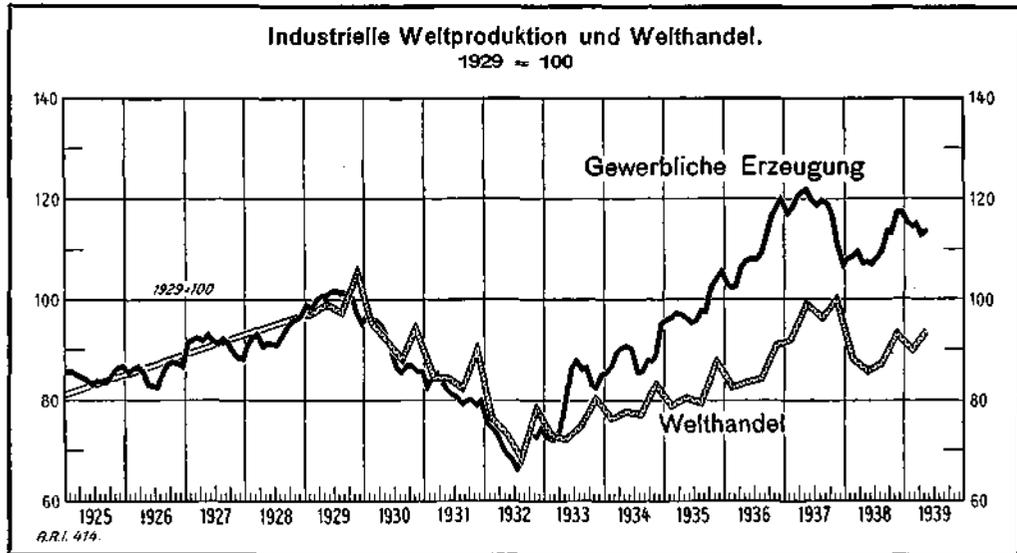
Andererseits hat der Besitz von Devisen zur Bezahlung der notwendigen Einfuhr erhöhte Bedeutung erlangt; um sich flüssige Mittel für Handelszwecke zu beschaffen, werden langfristige Anlagen mobilisiert. Die Gold- und Kapitalbewegungen treten in engeren Zusammenhang mit den Warenströmen und Dienstleistungen und gewinnen so einen stärkeren Einfluß auf die Verteilung der aktiven Kaufkraft und damit auch auf die Kosten- und Preisverhältnisse. Vorläufig herrschen an den Devisenmärkten weitgehend die kontrollierten Kurse vor, die sehr wahrscheinlich für die Dauer der Feindseligkeiten in Kraft bleiben werden. Die nach Friedensschluß notwendigen Berichtigungen werden aber die grundlegenden Veränderungen in den entsprechenden Kosten- und Preisgefügen berücksichtigen müssen, die in den einzelnen Ländern als Folgen innerer und äußerer Einflüsse bereits aufzutreten begonnen haben.

2. AUSSENHANDEL.

Der internationale Handel, der sich seit dem Wirtschaftstief im Jahre 1932 bis zur Hochkonjunktur von 1937 dauernd belebt hatte, erlitt 1938 einen Rückschlag, bei dem der Güteraustausch mengenmäßig um etwa 8 v. H. abnahm. Für 1939 stehen keine vollständigen statistischen Angaben zur Verfügung, da mehrere Länder die Veröffentlichung ihrer Ausweise im Herbst einstellten, die Zahlen für die ersten acht Monate des Jahres lassen aber eine gewisse Zunahme des Außenhandelsumfangs gegenüber den entsprechenden Monaten des Vorjahres erkennen. Bedeutend wurde 1939 die Steigerung im Frühjahr und Sommer unter dem Einfluß der besseren Wirtschaftslage in den Vereinigten Staaten, die sich in erhöhter Einfuhr äußerte, und Infolge vermehrter Käufe europäischer Staaten zur Anlegung von Vorratslagern. Nach dem Ausbruch des Krieges im September wurden die Handelsbeziehungen durch verschiedene Kriegsmaßnahmen wie Blockaden, Verzögerungen in den Häfen und Verlängerung der Transportwege weitgehend beeinträchtigt, so daß ein Rückgang des Gesamtumfangs eintrat, obwohl sich der Warenaustausch in einigen Richtungen sogar verstärkte. Während des Krieges von 1914–18 nahm der Umfang des Welthandels entsprechend dem Sinken der Weltproduktion ab, wie aus der Zeichnung auf Seite 6 zu ersehen ist, und eine ähnliche Schrumpfung kann auch jetzt wieder eintreten.

Im allgemeinen besteht ein hoher Grad von Übereinstimmung zwischen den Meßziffern der Weltproduktion und denen des internationalen Handels

— die doch auf Grund gänzlich voneinander unabhängiger Unterlagen berechnet werden. So vollzogen sich die Ausdehnung von 1850 bis 1929 und auch der Rückgang während der Kriegsjahre 1914–18 beim Welthandel fast im gleichen Tempo wie bei der Welt-Industrieproduktion; ebenso gingen die beiden Indizes von 1929 bis 1932 im gleichen Verhältnis zurück. Vgl. die soeben angezogene Zeichnung auf Seite 6 und die folgende Zeichnung für die Jahre seit 1929:



Seit 1932 hat sich die Welt-Industrieproduktion in höherem Grade gekräftigt als der Welthandel, die innere Belebung der verschiedenen Volkswirtschaften war also stärker als die des Güterauswechsels zwischen ihnen. Daß der Außenhandel mit der Inlandserzeugung nicht Schritt hielt, ist zweifellos hauptsächlich die Folge der verschärften Schutzmaßnahmen, der Autarkiebestrebungen, der das internationale Geschäft besonders treffenden Währungsschwierigkeiten und des fast völligen Aufhörens des internationalen Kreditverkehrs; es mag aber auch zusammenhängen mit einem natürlichen Fortschritt vieler Länder in der Fähigkeit, ihren Bedarf aus der heimischen Erzeugung zu decken. Es ist jedoch wenig wahrscheinlich, daß diese Entwicklung, selbst wenn der gegenwärtige Krieg sie verstärkt, den Welthandel auf die Dauer wirklich beeinträchtigen wird. Sein Umfang lag in den Jahren 1938–39 trotz des Rückschlags gegenüber dem vorhergehenden Hochkonjunkturjahr noch immer rund 15 v. H. über dem von 1913, und alles deutet darauf hin, daß der Welthandel weiter steigen wird, wenn die Erzeugung und der allgemeine Wohlstand zunehmen.

Die enge Beziehung zwischen Inlandserzeugung und Außenhandel wird auch verdeutlicht durch den auf der folgenden Seite wiedergegebenen Auszug aus einer Tabelle in der vom Wirtschaftsforschungsdienst des Völkerbundes veröffentlichten „Review of World Trade 1938“.

Die bedeutsamste Veränderung bei der Welteinfuhr war der Rückgang des nordamerikanischen Anteils von 16,1 v. H. im Jahre 1929 auf 13,9 v. H.

Wertmäßige Verteilung des Welthandels in v. H.

nach Erdteilen	Einfuhr		Ausfuhr		Zusammen	
	1929	1938	1929	1938	1929	1938
Europa (mit UdSSR)	55,5	57,3	48,8	47,0	52,4	52,3
Nordamerika	16,1	10,9	19,5	17,7	17,7	14,2
Lateinamerika	7,7	7,6	9,6	9,4	8,6	8,4
Afrika	4,8	6,3	4,5	6,6	4,6	6,5
Asien (ohne UdSSR)	13,2	14,8	14,9	15,8	14,0	15,3
Australien	2,7	3,1	2,7	3,5	2,7	3,3
Zusammen	100	100	100	100	100	100

Im Jahre 1937 und auf 10,9 v. H. im Jahre 1938. Der Rückschlag von 1938 beruhte hauptsächlich auf der sinkenden Industrietätigkeit in den Vereinigten Staaten und dem sich daraus ergebenden Rückgang namentlich der amerikanischen Rohstoffeinfuhr. Europas Anteil am gesamten Welthandel war 1938 der gleiche wie 1929, während aber seine Einfuhr zugenommen hatte, war die europäische Ausfuhr gesunken. Der Rückschlag des Jahres 1938 war in Europa weniger stark als in anderen Erdteilen, in den ersten Monaten 1939 verringerte sich aber die Einfuhr nach Europa ziemlich, allerdings hatten die lateinamerikanischen Länder eine noch größere Abnahme zu verzeichnen. Diese Länder, die aus den hohen Rohstoffpreisen des Hochkonjunkturjahres 1937 Nutzen gezogen und auf Grund ihrer vermehrten Kaufkraft ihre Einfuhr wesentlich gesteigert hatten, sahen sich beim Fallen der Rohstoffpreise gezwungen, zum Schutz ihrer Währungen die Einfuhr scharf zu drosseln. In den ersten sechs Monaten 1939 lag der Wert ihrer Gesamteinfuhr in Dollar 14 v. H. unter dem der entsprechenden Monate des Vorjahres. Die Übersicht zeigt außerdem eine bemerkenswerte Steigerung der Anteile Afrikas (infolge der einträglicheren Goldherzeugung in Transvaal), Asiens (nicht zum wenigsten im Fernen Osten trotz des Kriegszustandes in China) und Australiens.

Für die meisten Länder des europäischen Festlandes war die Entwicklung des deutschen Handels in den letzten Jahren von hervorragender Bedeutung. Zum ersten Male seit 1934 hatte Deutschland 1938 einen Einfuhrüberschuß, und zwar im Werte von 192,4 Millionen Reichsmark, der zu einer Erhöhung der deutschen Verschuldung an andere Länder führte. Im letzten Jahresbericht der Deutschen Reichsbank wird erwähnt, daß 1939 wiederum ein Ausfuhrüberschuß erzielt wurde. Selbst nach Beginn der Feindseligkeiten steigerte Deutschland seine Ausfuhr nach den Ländern, mit denen es seine Handelsbeziehungen aufrechterhalten hat, und in den letzten Monaten von 1939 wurden die Verrechnungsschulden Deutschlands erheblich verringert. Sein Handel mit Südosteuropa hat sich in der Zeit von 1929 bis 1938 mehr als verdoppelt; 1938 betrug er etwa 10 v. H. des deutschen Außenhandels. Für die Donau- und Balkanländer ist Deutschland das wichtigste Ein- und Ausfuhrgebiet geworden (insbesondere seit der Einbeziehung der Tschecho-Slowakei).

An der Einfuhr dieser Länder war Deutschland mit einem Mindestsatz von 30 v. H. für Griechenland und einem Höchstsatz von 65 v. H. für Bulgarien

betelligt. Von der Ausfuhr gingen aus Bulgarien 68 v. H. nach Deutschland, d. h. der höchste Prozentsatz unter den betrachteten Ländern, während Rumänien — wo der Anteil Deutschlands an der Ausfuhr geringer als bei den übrigen Südostländern war — noch immer 32 v. H. dorthin verkaufte. In den letzten Jahren spielte Deutschland für die Donauländer auch eine wichtige Rolle bei der Einfuhr außereuropäischer Rohstoffe, die vielfach über Hamburg und andere deutsche Häfen bezogen und von dort auf dem Fluß-, Kanal- oder Schienenwege nach den Balkanländern befördert wurden. Obgleich diese für derartige Rohstoffe die Weltmarktpreise in „freien“ Währungen zahlen mußten, konnten doch alle übrigen Ausgaben, wie Hafenkosten, Eisenbahnfrachten, Kanalgebühren oder Provisionen, über die Verrechnungsabkommen mit Deutschland beglichen werden. Da seit Kriegsausbruch die Rohstoffzufuhr über Hamburg und andere deutsche Häfen unterbunden ist, müssen die Balkanländer sich jetzt ihren ausländischen Rohstoffbedarf auf anderen Wegen beschaffen, wodurch ihre Reinausgaben in „freien“ Währungen gestiegen sind. Die Notwendigkeit, sich „freie“ Devisen zur Bezahlung von Rohstoffen in ausreichendem Maße zu beschaffen, hat sich in vieler Hinsicht auf die Handels- und Währungspolitik der Donau- und Balkanländer ausgewirkt, und die Sperrung der bisherigen Handelswege hat sie nach anderen Vermittlungsmöglichkeiten, z. B. über Italien, suchen lassen. Bemerkenswert ist übrigens, daß einschließlich des Transports auf der Donau nicht weniger als 80 v. H. des gesamten Außenhandels dieser Ländergruppe auf dem Wasserwege befördert werden.

Außenhandel der Balkan- und Donauländer.
(Ausfuhrüberschuß +, Einfuhrüberschuß —).

In Millionen der Landeswährung	Bulgarien	Griechen- land	Jugo- slawien	Ungarn	Rumä- nien	Türkel
	Lewa	Drachmen	Dinar	Pengö	Lei	Türkische Pfund
1938 Januar-März	+ 467	— 815	— 138	+ 38	— 349	— 1
April-Juni	— 236	— 2.644	— 120	+ 14	+ 101	— 19
Juli-September	— 371	— 1.959	— 37	+ 43	+ 988	— 13
Oktober-Dezember	+ 783	+ 806	+ 367	+ 10	+ 2.026	+ 28
1939 Januar-März	— 230	— 719	— 175	+ 20	— 352	— 0
April-Juni	— 363	— 2.122	+ 61	+ 18	+ 539	— 10
Juli-September	+ 74	— 1.401	+ 140	+ 34	+ 810	— 4
Oktober-Dezember	+ 1.387	+ 1.168	+ 738	+ 43	+ 2.921	+ 24
1940 Januar-März	+ 169	— 201	+ 435	.	+ 2.293	+ 21

Italiens Einfuhrüberschuß verringerte sich ebenfalls von 1938 bis 1939. Die Gesamteinfuhr fiel von 10,9 Milliarden auf etwa 10 Milliarden Lire, während die Gesamtausfuhr von 8 auf 8,5 Milliarden Lire stieg. Im Jahre 1939 betrug die Ausfuhr 84,4 v. H. der Einfuhr, was mit alleiniger Ausnahme des Jahres 1931 den höchsten Hundertsatz darstellt, der seit Beginn des Jahrhunderts erzielt wurde. Die Abnahme der Einfuhr beruht zum Teil auf einer mengenmäßigen Schrumpfung, aber auch auf einem Rückgang der Preise für manche eingeführte Rohstoffe. Die höhere Ausfuhrziffer ergab sich aus dem vermehrten Absatz von Fertigwaren und einigen Halbfabrikaten, der zusammen

drei Fünftel der Gesamtausfuhr ausmacht. Die auf der gegenwärtigen Wirtschaftspolitik beruhenden Veränderungen drücken sich im Rückgang der Einfuhr mechanischer Erzeugnisse und von Nahrungs- und Futtermitteln aus, während gleichzeitig die Ausfuhr mechanischer und chemischer Erzeugnisse gestiegen ist.

Für Frankreich stehen Angaben über die Handelsbilanz nur für die ersten sieben Monate des Jahres zur Verfügung; in dieser Zeit belief sich der Einfuhrüberschuß auf 5.627 Millionen französische Franken gegen 7.977 Millionen französische Franken in den entsprechenden Monaten des Vorjahres. Die Einfuhr stieg wertmäßig um 6 v. H. (infolge der Frankenabwertung), fiel aber mengenmäßig um 12 v. H., da — hauptsächlich auf Grund der gesteigerten Ausbeute französischer Gruben — weniger Rohstoffe eingeführt wurden. Andererseits erhöhte sich die Ausfuhr im Wert um 28 v. H. und der Menge nach um 5 v. H. Der Warenverkehr zwischen dem Mutterland und den Kolonien zeigte sowohl wert- wie mengenmäßig deutliche Fortschritte; die französische Einfuhr aus den Kolonien stieg um mehr als eine Milliarde und die Ausfuhr nach den Kolonien um 1,43 Milliarden französische Franken.

Der Einfuhrüberschuß Großbritanniens erhöhte sich von 1938 zu 1939 trotz der scharfen Ausfuhrschmälerung in den vier Kriegsmonaten des letzten Jahres nur um 14 Millionen Pfund.

Großbritanniens Außenhandel 1938 und 1939.

In Millionen Pfund	Januar-August			September-Dezember			Januar-Dezember		
	1938	1939	Veränderung	1938	1939	Veränderung	1938	1939	Veränderung
Einfuhr ohne Wiederausfuhr .	571	567	— 4	287	273	— 14	858	840	— 18
Ausfuhr	307	314	+ 7	164	125	— 39	471	439	— 32
Einfuhrüberschuß.	264	253	— 11	123	148	+ 25	387	401	+ 14

Die Einfuhrschrumpfung während des Jahres erklärt sich aus den niedrigeren Ziffern der Nahrungsmittel-, Getränke- und Tabakeinfuhr, in denen sich die Preisrückgänge auswirkten, während die Abnahme der Ausfuhr, die sich auf die Zeit nach Kriegsbeginn beschränkt, zum größten Teil die Industrieerzeugnisse betraf. Die Käufe im Ausland waren in den letzten vier Monaten des Jahres tatsächlich weit bedeutender, als die Einfuhrziffern erkennen lassen. Flugzeuge wurden z. B. bestellt und teilweise auch bezahlt, bevor sie fertiggestellt waren und lange bevor die Lieferung erfolgen konnte. Bei umfangreichen Rohstoff- und Nahrungsmittelkäufen in Übersee, namentlich innerhalb des Britischen Reichs, wurden in einer Reihe von Fällen die Zahlungen in den Ausfuhrländern geleistet und die Waren dort gelagert, bis ihre Verschiffung nach Großbritannien möglich war.

In den ersten vier Monaten 1940 stieg der Einfuhrüberschuß auf 237 Millionen Pfund, gegen 116 Millionen Pfund im Jahre 1939. Die Ausfuhr erhöhte sich wertmäßig um 9 v. H., die Einfuhrsteigerung betrug aber 45 v. H.

Von den anderen europäischen Ländern hatten Dänemark, Norwegen, Holland, Schweden und die Schweiz im Jahre 1939 durchweg höhere Einfuhrüberschüsse als 1938; der Hauptgrund hierfür war eine Einfuhrsteigerung im letzten Viertel des Jahres.

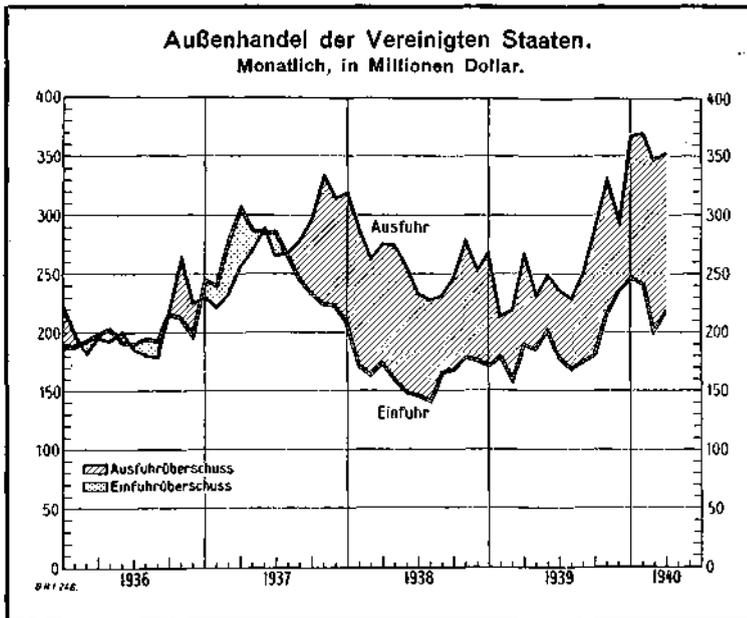
Außenhandelsbilanz verschiedener Länder
(Ausfuhrüberschuß +, Einfuhrüberschuß —).

In Millionen Einheiten der Landeswährung	Belgien	Däne- mark	Holland	Nor- wegen	Schwe- den	Schweiz
	Belg. Franken	Dän. Kronen	Holl. Gulden	Norw. Kronen	Schwed. Kronen	Schw. Franken
1938 Januar-März	— 581	— 69	— 103	— 94	— 68	— 94
April-Juni	— 638	+ 29	— 99	— 133	— 27	— 69
Juli-September	— 468	— 9	— 83	— 106	— 53	— 84
Oktober-Dezember	+ 214	— 41	— 90	— 69	— 90	— 44
1939 Januar-März	— 468	— 35	— 92	— 106	— 116	— 68
April-Juni	+ 390	— 15	— 112	— 133	— 115	— 123
Juli-September	+ 1.118	— 21	— 113	— 109	— 124	— 111
Oktober-Dezember	+ 1.024	— 96	— 233	— 205	— 256	— 304
1940 Januar-März	+ 1.726	+ 2	— 191	— 176	— 151	— 283

Ein Teil der wertmäßigen Steigerung entsprach der mengenmäßigen Zunahme der Wareneinfuhr zur Vermehrung der Lagerbestände; ein weiterer erheblicher Teil beruhte auf Verteuerung der eingeführten Waren, besonders wenn die Lieferung im Bestimmungsland erfolgte. Belgien dagegen kehrte den Einfuhrüberschuß für 1938 von 1.399 Millionen belgische Franken im Jahre 1939 in einen Ausfuhrüberschuß von 1.952 Millionen belgische Franken um. Der überwiegende Teil dieser Besserung war auf einen Rückgang der Einfuhr zurückzuführen, die von 1938 bis 1939 um 3.238 Millionen belgische Franken fiel, während die Ausfuhr sich gut behauptete, weitgehend infolge der erhöhten Nachfrage der kriegführenden Länder nach Eisen, Stahl und Kohle und des unverminderten Bedarfs der Neutralen, den die Kriegführenden nicht voll befriedigen konnten.

Für die Länder, die im Winter 1939/40 neutral waren, bildete der Abschluß von Handelsverträgen mit den Kriegführenden beider Seiten ein wichtiges Mittel, ihren Außenhandel so weit wie möglich aufrechtzuerhalten. Dieses Netz von Verträgen neigte jedoch zu einer einseitigen Wirkung, da naturgemäß den Haupterfordernissen des Krieges (Eisen, Stahl und Treibstoff) sowie den wichtigsten Nahrungsmitteln besondere Beachtung geschenkt, den Gebrauchsgegenständen und namentlich den Luxuswaren aber nur ein untergeordneter Platz eingeräumt wurde. In einigen Fällen wurden neue Verrechnungsabkommen zwischen kriegführenden und außereuropäischen Ländern abgeschlossen, z. B. zwischen Großbritannien und Argentinien; außerdem wurden mit den Regierungen einiger außereuropäischer Länder Sonderabkommen namentlich über die Lieferung bestimmter Kriegsmaterialien getroffen.

Der Außenhandel der Vereinigten Staaten, der im Frühjahr und Sommer 1939 dauernd verhältnismäßig schwach geblieben war, schnellte infolge des Krieges in die Höhe, wobei die Ausfuhr rasch zunahm, aber auch die Einfuhr infolge der erhöhten inländischen Wirtschaftstätigkeit anstieg.



Die Ausfuhr von amerikanischen Erzeugnissen hatte sich trotz des Zusammenbruchs der Hochkonjunktur im Herbst 1937 dieses ganze Jahr hindurch und auch im ersten Halbjahr 1938 auf einem verhältnismäßig hohen Stande gehalten. Die landwirtschaftliche Ausfuhr erhöhte sich infolge reicher Ernteerträge nach der Dürre des Jahres 1936; die Nachfrage aus euro-

päischen Ländern hielt so gut wie unvermindert an, und der Bedarf der Rohstoffländer war lebhaft, nachdem ihre Kaufkraft durch den vermehrten Rohstoffabsatz zu hohen Preisen während der Wirtschaftsblüte der Jahre 1936–37 zugenommen hatte. Seitdem eine Reihe dieser Länder im Laufe des Jahres 1938 Schritte zur Drosselung ihrer Einfuhr unternommen hatten, um einer allzustarken Passivität ihrer Handelsbilanz vorzubeugen, begann die amerikanische Ausfuhr wieder abzunehmen, und in den ersten fünf Monaten des Jahres 1939 lagen die Ausfuhrziffern wertmäßig dauernd unter denen der entsprechenden Zeit des Vorjahres.

Der auf den Kriegsausbruch folgende Aufschwung der amerikanischen Ausfuhr brachte sie um die Jahreswende auf den höchsten seit zehn Jahren erreichten Stand. Die ausgeprägtesten Steigerungen erfuhren Baumwolle, Metalle und Industriefabrikate, besonders Flugzeuge, Lastkraftwagen und Werkzeugmaschinen, Erdöl- und chemische Erzeugnisse. Dagegen erlitt die Ausfuhr landwirtschaftlicher Produkte außer Baumwolle Rückschläge, von denen besonders Tabak und Obst betroffen wurden.

Die Einfuhr nach den Vereinigten Staaten hatte im März 1937 den hohen Stand von 300 Millionen Dollar erreicht. Mit dem plötzlichen Zusammenbruch der Hochkonjunktur von 1936–37, der weitgehend mit einer schnellen Vermehrung der Lagerbestände zusammenhing, fiel der amerikanische Bedarf an überseeischen Rohstoffen rasch, und im Juli 1938 betrug die Einfuhr nur noch 140 Millionen Dollar. Mit der Erholung der Wirtschaftstätigkeit in den Vereinigten Staaten im zweiten Halbjahr 1938 stieg sie allmählich wieder bis

auf 190 Millionen Dollar im März 1939 an, in den folgenden Monaten wurde diese Höhe aber nur knapp gehalten. Als nach Kriegsausbruch der In- und Auslandsbedarf an amerikanischen Erzeugnissen zunahm und die Industrieerzeugung im Dezember 1939 abermals einen Höchststand erreichte, stieg auch die Einfuhr von neuem, wenn auch etwas langsamer. Nach der Jahreswende kam jedoch die Ansammlung von Lagerbeständen plötzlich zum Stillstand, und dem sich daraus ergebenden scharfen Rückgang der Industrieerzeugung entsprachen wieder etwas verringerte Einfuhren, die sich aber nach wie vor über der Grenze von 200 Millionen Dollar hielten. Die Einfuhr von Zinn, Wolle und Gummi z. B. war im März 1940 noch immer um nicht weniger als 97, 94 und 48 v. H. höher als in dem entsprechenden Monat des Vorjahres.

Die folgende Übersicht zeigt, wie sich die Handelsbilanz der Vereinigten Staaten unter dem Einfluß dieser verschiedenen Veränderungen der Ein- und Ausfuhr entwickelt hat.

**Außenhandelsbilanz
der Vereinigten Staaten.**

Ausfuhrüberschuß (+) oder Einfuhrüberschuß (—)	1937	1938	1939	1940
	In Millionen Dollar			
Januar-März . . .	— 113	+ 319	+ 173	+ 410
April-Juni	— 34	+ 311	+ 149	.
Juli-September .	+ 97	+ 231	+ 242	.
Oktober-Dezember	+ 315	+ 274	+ 295	.
Jahr	+ 265	+ 1.134	+ 858	.

Das Zusammentreffen einer ausnahmsweise starken Ausfuhr mit einer mäßig hohen Einfuhr bewirkte, daß der Ausfuhrüberschuß von Januar-März 1940 der bedeutendste seit 1921 in den entsprechenden Monaten erzielte war.

Die geographische Verteilung der amerikanischen Ausfuhr ver-

schob sich während des Jahres 1939 und besonders nach Ausbruch des Krieges etwas zugunsten der westlichen Erdhälfte, wenn auch im Jahre 1939 noch immer 64 v. H. der amerikanischen Ausfuhr, gegenüber 66 v. H. im Vorjahr, über den Atlantischen und Stillen Ozean ihren Weg nahmen. Die Steigerung des Außenhandels seit September betraf nicht den unmittelbaren Verkehr mit Großbritannien und Frankreich, trotz deren beträchtlichen Käufen von Flugzeugen, Metallen und anderem Kriegsbedarf, sie beruhte vielmehr fast vollständig auf vermehrten Verschiffungen nach europäischen neutralen und nach außereuropäischen Ländern. Die Warenkäufe der skandinavischen Länder in den Vereinigten Staaten stiegen um nicht weniger als 67 v. H. gegenüber 1938, diejenigen Kanadas um etwa 43 v. H., und für Lateinamerika betrug die Zunahme 42 v. H. Die unmittelbaren Verschiffungen nach Deutschland, die in den letzten Jahren ohnehin wesentlich zurückgegangen waren, fielen auf ein kaum nennenswertes Ausmaß.

Bemühungen zur Belebung des Handels der Vereinigten Staaten mit Lateinamerika wurden unternommen in Gestalt von Krediten der Export-Import-Bank, der Planung der Interamerikanischen Bank und der weiteren Verfolgung des Handelsvertragsprogramms der Regierung. Hierin trat jedoch ein Rückschlag ein, als die Handelsvertragsverhandlungen mit Argentinien und Uruguay

abgebrochen wurden, weil über die Möglichkeit von Änderungen der Bestimmungen der Vereinigten Staaten über die Einfuhr von Rindfleisch keine Einigung zustande kam.

Kanadas Ausfuhr bewegte sich seit dem Frühjahr 1939 über der Vorjahrshöhe und wurde seit September noch mehr belebt durch umfangreiche Kriegsaufträge und den steigenden Absatz von Wolle und Zellstoff, deren Lieferung aus den skandinavischen Ländern stark zurückging. Im Dezember 1939 erreichte die Ausfuhr kanadischer Waren den höchsten Stand überhaupt seit November 1936 und die höchste Dezember-Ziffer seit 1929. Die Einfuhr wurde durch die Besserung der Einkommensverhältnisse in Kanada sowie durch das Steigen der Weltpreise rasch beeinflusst, aber der Ausfuhrüberschuß blieb erhalten oder wurde sogar noch leicht erhöht.

Der Krieg wirkte sich auch auf den lateinamerikanischen Handel aus. Da die verschiedenen mittel- und südamerikanischen Länder fast gleichartige Waren erzeugen, treiben sie untereinander nur wenig Handel; ihr Außenhandel besteht im Austausch von Rohstoffen gegen Fertigwaren aus hoch entwickelten überseeischen Ländern. Obwohl die Industrialisierung in den meisten lateinamerikanischen Staaten seit 1914-18 gewisse Fortschritte gemacht hat, sind sie, was den Absatz ihrer Überschüßerzeugung an Rohstoffen und die Befriedigung ihres Bedarfs an Fertigwaren betrifft, im wesentlichen noch immer vom Überseehandel abhängig.

Die unmittelbaren Kriegswirkungen zeigten sich einerseits in dem Wegfall des bedeutenden Handels mit Deutschland und andererseits in der gesteigerten Ausfuhr von Industrie- und Ernährungsrohstoffen nach anderen Ländern. Die Wirkung war jedoch in diesem Umkreis nicht überall die gleiche. Die Außenhandelslage der meisten lateinamerikanischen Republiken hängt entscheidend von dem Interesse und den Preisen für das eine oder die wenigen Erzeugnisse ab, welche den Hauptteil des Auslandsabsatzes des einzelnen Landes bilden. Nach den ersten Septemberwochen erstreckte sich die Steigerung des Bedarfs nicht auf die feineren Nahrungsmittel wie Kaffee, Südfrüchte und Zucker; infolgedessen hatten mehrere dieser Länder, insbesondere die mittelamerikanischen, die Erhöhung der Einfuhrpreise ohne den Vorteil einer nachhaltigen Besserung ihrer Ausfuhr zu tragen.

Argentinien, das den vielseitigsten Außenhandel dieses Raumes besitzt, hatte infolge des Krieges eine kräftige Absatzsteigerung in Fleisch, Wolle und Weizen zu verzeichnen. Schon als im Frühjahr 1939 die Ernte verkaufsreif wurde, wich der Einfuhrüberschuß des Jahres 1938 einem Ausfuhrüberschuß; im Gegensatz zur üblichen jahreszeitlichen Entwicklung ergaben aber auch die vier letzten Monate des Jahres beträchtliche Ausfuhrüberschüsse, die ein Drittel der Jahressumme von 428 Millionen Peso ausmachten, und auch im Januar blieb die Ausfuhr auf einem hohen Stande, wenn auch unter der Höchstziffer von 1937. Brasilien konnte die Stockung am Kaffeemarkt durch einen erhöhten Baumwollabsatz ausgleichen. Peru, Bolivien und Venezuela fanden aufnahmebereite Absatzgebiete für Zinn, andere Nicht-Eisenmetalle und Erdöl. Chile verlor seinen deutschen Markt für Kupfer und wurde auch durch

die Politik Frankreichs und Englands, Käufe innerhalb ihrer Reiche vorzunehmen, in Mitleidenschaft gezogen, aber bis zu einem gewissen Grade durch Ausdehnung seines Salpeterabsatzes entschädigt. Kolumbien, Haiti, Nicaragua und Kuba erlitten Rückschläge in ihren Handelsbilanzen durch den Ausfall des deutschen Marktes, die Starrheit des Bedarfs anderer Länder an ihren Erzeugnissen und durch die Beschränkungen der Luxuswareneinfuhr in Ländern, die ihren Devisenbestand zu schonen wünschten.

Was die Einfuhr der lateinamerikanischen Länder angeht, so haben sie den Mangel an Schiffsraum im Weltverkehr zu spüren bekommen, wenn auch Frachtraum nach und von Nordamerika weiter in verhältnismäßig reichem Maße vorhanden war. Die durch den Ausfall Deutschlands als Lieferant von Fertigwaren entstandene Lücke wurde zunächst durch vermehrte Käufe in den Vereinigten Staaten ausgefüllt, doch führte der Mangel an Dollarmitteln mehr und mehr zu Versuchen, die Einfuhr aus Großbritannien, Italien und Japan aufrechtzuerhalten oder zu erweitern. So schloß Argentinien z. B. ein Verrechnungsabkommen mit Großbritannien und einen Handelsvertrag mit Japan.

Im Fernen Osten kam dem Außenhandel Japans die mit dem Krieg zusammenhängende Bedarfssteigerung bis zu einem gewissen Grade zugute, aber nicht in gleichem Ausmaß wie 1914–18; einer der Gründe hierfür war der geringere Überschuß, der an Waren für den ausländischen Verbrauch zur Verfügung stand. Der Ausfuhrüberschuß von Groß-Japan (mit Korea und Formosa) stieg von 58 Millionen Yen im Jahre 1938 auf 802 Millionen Yen im Jahre 1939, die Bilanz des Handels mit Ländern außerhalb des Yen-Gebiets (d. h. mit anderen Ländern als Mandschukuo und Nordchina) besserte sich aber nur um 190 Millionen Yen, wie die folgende Aufstellung zeigt:

Außenhandelsbilanz von Groß-Japan.

Ausfuhrüberschuß (+) oder Einfuhrüberschuß (—)	1937	1938	1939
	In Millionen Yen		
Yen-Gebiet	+ 326	+ 598	+ 1.152
Andere Länder . .	— 963	— 540	— 350
Zusammen	— 637	+ 58	+ 802

Nach Mandschukuo hat Japan hauptsächlich Kapitalgüter und nach China Verbrauchsgüter (u. a. Textilwaren) ausgeführt. Im September wurde versucht, die Ausfuhr nach dem Yen-Gebiet, die ja nicht devisabringend ist, herabzusetzen, aber die angeordneten Einschränkungen kamen

nicht voll zur Wirkung. Was den Handel mit Ländern außerhalb des Yen-Gebiets betrifft, so wurde der Einfuhrüberschuß gegenüber den Vereinigten Staaten um 130 Millionen Yen verringert, indem eine höhere Einfuhr mehr als ausgeglichen wurde durch eine Ausfuhrsteigerung um 250 Millionen Yen, die ihren Grund hauptsächlich in den höheren Preisen für Rohseide hatte. Die Ausfuhr nach Lateinamerika, Britisch-Indien und Niederländisch-Ost-Indien stieg ebenfalls, indessen ging der europäische Absatz zurück.

Chinas Außenhandel verzeichnete 1939 bemerkenswerte Fortschritte, wobei die Einfuhr stärker zunahm als die Ausfuhr. Die Statistische Abteilung des General-Zollinspektorates gibt die nachstehenden Handelsziffern sowohl in Dollar zum gesetzlichen Kurs als auch in Goldeinheiten an.

Außenhandel Chinas.

Jahr	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr
	in Millionen Dollar zum gesetzlichen Kurs			in Millionen Goldeinheiten	
1937	838,8	956,2	— 117,4	369,0	420,6
1938	763,7	895,2	— 131,5	331,7	389,5
1939	1.030,4	1.343,0	— 312,6	409,0	542,6

Die in China in den letzten Jahren eingetretenen Währungsänderungen erschweren die Gewinnung eines klaren Bildes von der chinesischen Außenhandelsentwicklung, es scheint jedoch sicher, daß sowohl die Einfuhr wie die Ausfuhr von 1938 zu 1939 an Umfang zugenommen haben.

Der Außenhandel Australiens und Neuseelands wurde ebenfalls durch den Krieg beeinflusst, aber die Wirkungen waren infolge verschiedener örtlicher Verhältnisse in den beiden Ländern nicht die gleichen. Die australische Warenausfuhr (ausschließlich des neu gewonnenen Goldes) stieg, beginnend mit den Monatsausweisen für Oktober, steil über die Ziffern des Vorjahres an. Der Rohstoff- und Nahrungsmittelabsatz, namentlich nach Großbritannien, war am stärksten an der mengenmäßigen Steigerung der Warenverschiffung beteiligt. Außerdem wurden bedeutende Verkäufe getätigt, deren Gegenwert für australische Rechnung in London eingezahlt wurde, die betreffenden Waren sind aber in den Ausfuhrziffern nicht enthalten, da sie bis zur Verschiffung in Australien eingelagert blieben.

Auch von Neuseeland kaufte die britische Regierung Waren, die vor der Lieferung durch Überweisung auf das neuseeländische Konto in London bezahlt wurden; die ausgewiesene Ausfuhr hat sich aber während des letzten Vierteljahres 1939 nicht wesentlich vermehrt. Die Gesamtausfuhrmenge war sowohl 1939 wie 1938 (bei Berücksichtigung der Preisänderungen) niedriger als im Durchschnitt der fünf Jahre von 1933–37; der Rückgang beruht auf erhöhten Inlandsausgaben für öffentliche Arbeiten und zur Entwicklung der heimischen Industrien, durch welche Menschen und Waren dem Außenhandel entzogen wurden.

Auf die Einfuhr wirkte sich der Krieg zunächst dahin aus, daß die Lieferungen erschwert wurden; in Australien liegen die Ziffern für die drei Monate September bis November 1939 unter denen des Vorjahres. Im Januar 1940 stieg jedoch die australische Einfuhr plötzlich um nicht weniger als 40 v. H. über die Ziffer für Januar 1939. In Neuseeland machten sich nach Ausbruch des Krieges ebenfalls Einfuhrschwierigkeiten bemerkbar; die im Herbst 1938 eingeführte Einfuhrüberwachung wurde wirksamer gestaltet. Die Entwicklung wird durch die Zahlen in der Tabelle auf der folgenden Seite veranschaulicht. Von der Einfuhrdrosselung wurden im allgemeinen Waren betroffen, die in Wettbewerb mit inländischen Erzeugnissen treten (wie Bekleidungsgegenstände, Eisen- und Stahlwaren), außerdem Kraftfahrzeuge und Material für öffentliche Arbeiten.

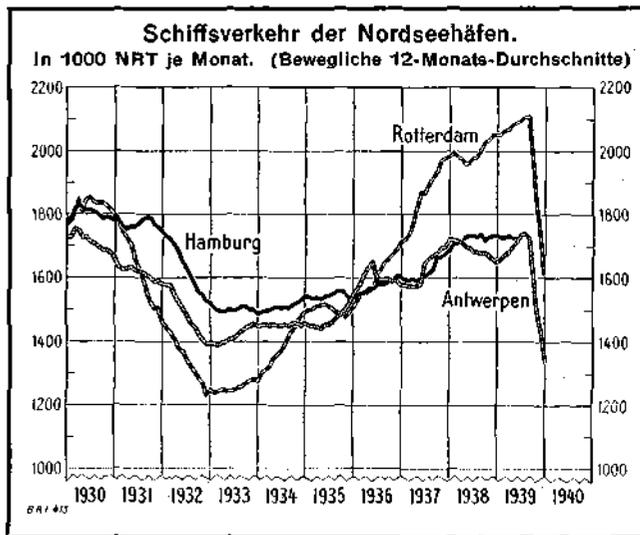
Neuseeland — Einfuhr.

Zeit	1938	1939	Unterschied
	In Millionen neuseeländische Pfund		
Erstes Halbjahr . . .	27,1	28,2	+ 1,1
Juli–September . . .	14,5	11,9	– 2,6
Oktober–Dezember . .	13,8	9,3	– 4,5
Zusammen	55,4	49,4	– 6,0

Nach amtlichen Schätzungen ist in normalen Jahren ein Ausfuhrüberschuß von 12 Millionen neuseeländische Pfund erforderlich, um die unsichtbaren Posten der neuseeländischen Zahlungsbilanz einschließ-

lich der Zinsen für öffentliche und private Schulden usw. zu decken. 1938 betrug der tatsächliche Ausfuhrüberschuß 3 Millionen und im folgenden Jahr 8,6 Millionen neuseeländische Pfund. Wenn auch der zuletzt genannte Betrag noch immer unzureichend war, so ist doch die Stellung Neuseelands im Handel seit Ausbruch des Krieges weit günstiger, und von September 1939 bis März 1940 haben sich die ausländischen Guthaben der neuseeländischen Banken mehr als verdoppelt.

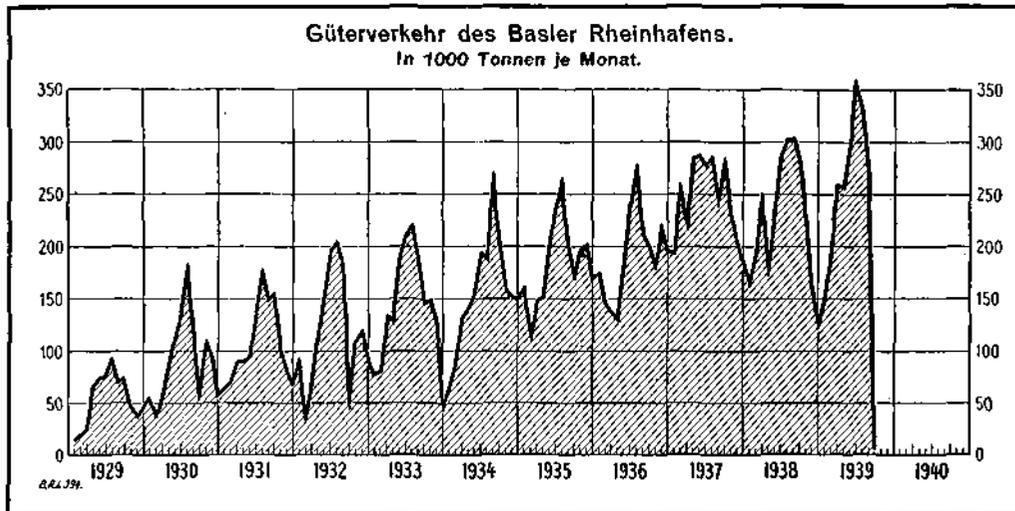
Die in Australien und Neuseeland im voraus getätigten Käufe Großbritanniens sind Beispiele für die nach Kriegsausbruch ergriffenen außer-



gewöhnlichen Maßnahmen, mit denen eine Abkehr von den üblichen Gepflogenheiten des Welthandels vollzogen wurde. Vielleicht der bemerkenswerteste Bruch mit dem Herkömmlichen ist die Änderung der Handelswege, durch die bestimmte Häfen, z. B. Genua und Bordeaux, an Bedeutung gewonnen haben, während der Verkehr etwa über Hamburg, Rotterdam und Antwerpen in den letzten vier Monaten 1939 jäh absank.

Ein noch eindrucksvolleres Beispiel liefert der Umschlagverkehr im Basler Hafen, der seit 1929 als Haupteinfuhrort für Massengüter nach der Schweiz ausgebaut worden ist.

Anfang September 1939 hörte plötzlich jede Tätigkeit im Basler Hafen auf, und die schweizerische Wirtschaft mußte Vorkehrungen für die Einfuhr von Öl, Kohle, Eisen, Stahl, Gummi usw. auf dem Landwege treffen. Die allgemeine Entwicklung infolge des Krieges führt zu einer erhöhten Bedeutung des Schienenverkehrs, die sich in besseren Verdienstmöglichkeiten verschiedener Eisenbahnverwaltungen widerspiegelt. Die weitere Folge ist allerdings, daß

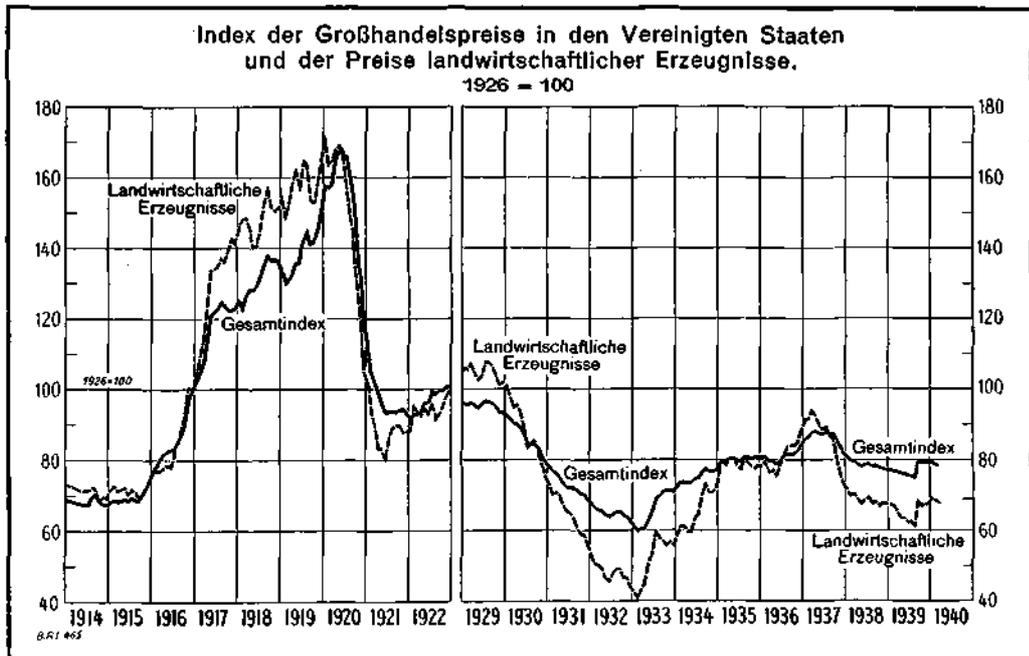


die Beförderungskosten einen stärkeren Anteil am Wert der Fertigwaren erhalten, und am Ende ist es der private oder öffentliche Verbraucher, der die Sonderlasten zu tragen hat. Vom Standpunkt des Verbrauchers wird allerdings in Notzeiten dem Preis einer Ware im allgemeinen weniger Bedeutung beigegeben als der Möglichkeit, sie überhaupt zu erhalten.

3. PREISBEWEGUNGEN.

Auf dem Preisgebiet hat der Krieg seine Schatten nicht vorausgeworfen. Nach dem Zusammenbruch der kurzlebigen Hochkonjunktur von 1936–37 neigten die Warenpreise im allgemeinen und die Rohstoffpreise im besonderen überwiegend zum Fallen; dies blieb so bis August 1939. In Europa mögen zwar die wachsenden Rüstungsausgaben, staatliche Vorratskäufe und die behauptete private Anlagetätigkeit ein gewisser Ansporn für höhere Preise gewesen sein, der niedrige Stand der gewerblichen Tätigkeit und der geringe Materialbedarf in den Vereinigten Staaten scheint aber jede Aufwärtsbewegung gelähmt zu haben. Als bald nach Kriegsausbruch stiegen dann die Preise außerhalb Europas infolge einer erwarteten Steigerung des Verbrauchs von Rohstoffen und Fertigwaren für militärische Zwecke und von Verlegungen der üblichen Handelswege. In Europa selbst wurde das gesamte Kosten- und Preisgefüge noch nachhaltiger beeinflusst durch erneute Währungsabwertungen, höhere Transportkosten, stärkere Steuerbelastung und die Einführung der Preisüberwachung in Ländern, die bis dahin verhältnismäßig freie Märkte hatten.

Die erste Erschütterung durch den Krieg war heftiger denn 1914–15, als die Bevölkerung allgemein die Auffassung hegte, daß der Krieg rasch beendet sein würde. Für die freien Preise erhellt dies aus der beigefügten Zeichnung über die Entwicklung in den Vereinigten Staaten, die als Vertreter der Erdhälfte gewählt wurden, die nicht unter Kriegsverhältnissen arbeitet. Übrigens ist bemerkenswert, daß der Stand der Großhandelspreise im Sommer 1939 nur



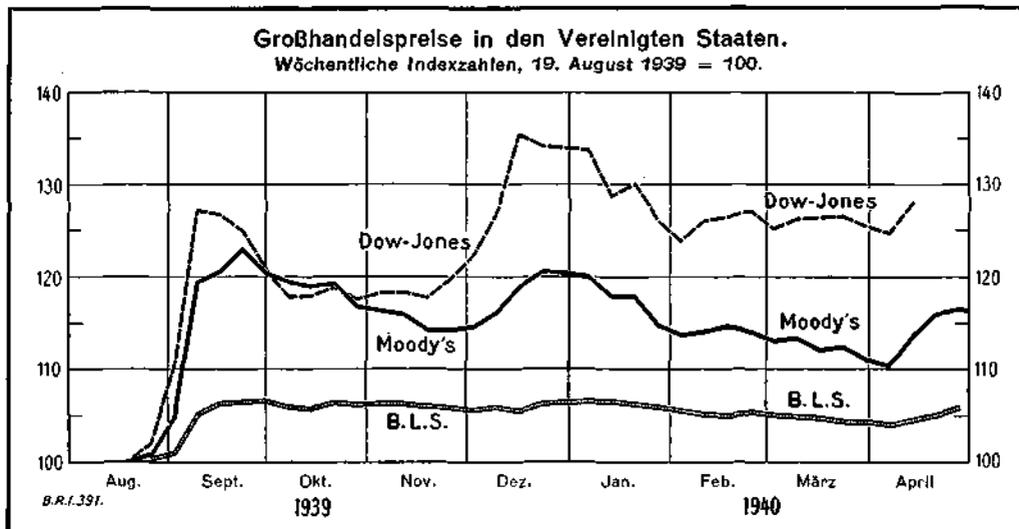
wenig höher war als 1914, trotz der Kriegsinflation von 1916-20, der Hochkonjunktur von 1929 und der Dollarentwertung in den Jahren 1933-34.

Unter dem Druck bedeutender Ernten erreichten Weizen und Roggen im Sommer 1939 ihre niedrigsten Notierungen seit 1933; der Weizenpreis in Liverpool, der durch die staatliche Exportbeihilfe der Vereinigten Staaten beeinflusst wird, sank auf den tiefsten Stand der Neuzeit.

In den Vereinigten Staaten stiegen infolge der Erwartung von Schwierigkeiten der Belieferung und des Wunsches, Vorräte anzusammeln, in den ersten Septembertagen des Jahres 1939 die Preise für Einfuhrwaren wie Zinn, Gummi und Zucker — ebenso wie im August 1914, als die Steigerung sogar noch größer war. Unter den üblicherweise von den Vereinigten Staaten ausgeführten Waren — Weizen, Roggen, Speck, Erdöl und Kupfer — setzte im Gegensatz zum August 1914 eine starke Preissteigerung ein. Eine wachsende Nachfrage wurde von ausgedehnten Käufen des Auslandes und von einer Erholung im Innern erwartet. Man verwies auf das Steigen der amerikanischen Preise, das unter dem Antrieb gewaltiger Ausfuhren nach den kriegführenden Ländern Ende 1915 eingesetzt hatte, und man berief sich auch darauf, daß im Gegensatz zu 1914, als ein Geschäftsrückgang zu verzeichnen war, die Vereinigten Staaten sich im Sommer 1939 auf dem Wege des Wiederaufstiegs aus dem Wirtschaftstief befanden. Zu wenig berücksichtigt wurde jedoch die größere Wirksamkeit der staatlichen Überwachungsmaßnahmen, die auf den Märkten lastenden gewaltigen Vorräte der Erzeuger, die in vielen Produktionszweigen vorhandene überschüssige Leistungsfähigkeit und die Bestände, die schon in Europa angesammelt worden waren.

Wie gewöhnlich bei plötzlichen Preisbewegungen zeichnete sich auch im Herbst 1939 die ansteigende Welle durch eine ausgeprägte Verschiedenartigkeit

der Bewegungen der einzelnen Warennotierungen aus. Dieser Mangel an Einheitlichkeit wird in der folgenden Zeichnung deutlich; sie veranschaulicht die wöchentlichen Bewegungen des 813 Posten erfassenden Preisindex des Bureau of Labor Statistics (B. L. S.), den auf 15 lebhaft gehandelten Waren aufgebauten, empfindlichen Index von Moody's Investors Service und den Dow-Jones-Termin-Index für 11 an organisierten Terminmärkten notierte Erzeugnisse, unter denen zwangsläufig die landwirtschaftlichen am stärksten vertreten sind. Auffallend ist, wie diese drei Indizes ganz verschiedene Schwankungen zeigen,

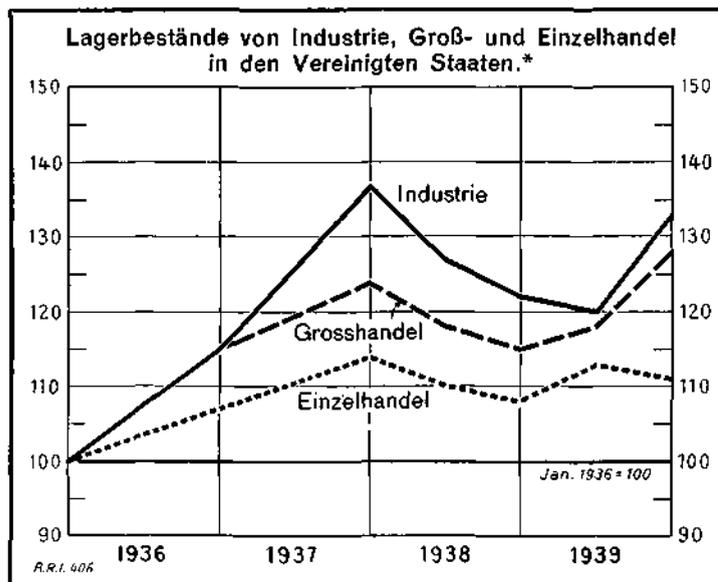


Je nach Art und Zahl der Waren, auf denen sie beruhen, und dem verschiedenen Gewicht, das den einzelnen Preisen gegeben ist. Während sich in ruhigeren Zeiten verschiedene Indizes häufig mit nur leichten Abweichungen in derselben Richtung bewegen, ist in Zeiten unerwarteter Störungen beim Vergleich von Preisveränderungen in verschiedenen Ländern äußerste Vorsicht geboten, da die meisten vorhandenen Indizes in Umfang und Aufbau abweichen. Besonderer Zurückhaltung bedarf es, wenn sich die Qualität von Waren, für die Preise in mehreren Sorten angegeben sind, geändert hat und die Waren nicht in den üblichen Mengen frei verfügbar sind.

Schon nach den ersten beiden Septemberwochen 1939 schwand sichtlich die Aussicht auf Stärkung der Preise durch Auslandsaufträge, und dem scharfen Anstieg folgte ein allmählicher Rückgang. Im Dezember trat jedoch bei den empfindlicheren Indizes ein Umschwung ein, der nur teilweise mit dem Krieg in Zusammenhang steht: zum erstenmal seit Anfang 1938 stiegen die Weizenpreise an der Börse von Chicago auf einen Dollar infolge einer Trockenheit in den südwestlichen Gebieten der Vereinigten Staaten, von der man ursprünglich annahm, daß sie 1940 den Ertrag des Winterweizens auf 400 Millionen Bushels, den geringsten Ertrag seit 1900, verringern würde, und auch infolge von Frostschäden an der argentinischen Ernte; Rohseide erreichte am 29. Dezember mit 4,59 Dollar für das Pfund den höchsten Stand seit 10 Jahren, etwa das Dreifache des niedrigsten Preises vom Jahre 1938, infolge der Verspätung,

mit der das Angebot in Japan erfolgte, verbunden mit einer lebhaften Nachfrage nach Textilwaren im allgemeinen; Baumwolle stieg in New York von $8\frac{1}{2}$ Cents ein Jahr vorher auf 11 Cents infolge des durch den Krieg stark gestiegenen Verbrauchs im In- und Ausland. Anfang 1940 begannen die Preise jedoch zu fallen, und im März, als die Wiederauffüllung der Lager offensichtlich ihr Ende erreicht hatte, lagen viele Notierungen, wie z. B. für Zinn, Schweine, Kaffee und Zucker unter denen vom August 1939.

Die Preise der Fertigwaren stiegen bei Kriegsbeginn nicht in dem gleichen Maße oder nicht so einhellig wie die der Rohstoffe. Es wurde bald erkannt, daß die Kriegskäufe in den Vereinigten Staaten mit Überlegung und Auswahl erfolgen würden. Während im Kriege 1914–18 die französischen und britischen Käufe bis 1917 nicht aufeinander abgestimmt worden waren, wurden sie dieses Mal schon im Oktober 1939 in der Hand eines gemeinsamen Ausschusses vereinigt. Es stellte sich auch heraus, daß der Ansturm inländischer Aufträge in den Vereinigten Staaten zum großen Teil den Zweck verfolgte, Vorräte als Vorsichtsmaßnahme gegen die Ungewißheit der Preisgestaltung und



* Quelle: Dun's Review.

gegen Schwierigkeiten der Versorgung anzu-legen. Diese vorsichtige Einstellung fand ihre Bestätigung nicht nur in dem raschen Sinken der Meßziffer der gewerblichen Erzeugung von 128 im Dezember auf 101 im April 1940, sondern auch im Steigen des Wertes der Fabrik- und der Großhandelslager während des letzten Halbjahres 1939. Die Vorräte der Industrie und des Einzelhandels lagen in-

dessen noch immer unter dem Stande zu Beginn des Vorjahres, und der weniger umfassende monatliche Index des „National Industrial Conference Board“ zeigte im Februar 1940 einen Rückgang.

In denjenigen Ländern außerhalb Europas, die in erster Linie Rohstoffgebiete sind, ist vielfach die gleiche Entwicklung zu beobachten wie in den Vereinigten Staaten, nur waren die Preise der Fertigwaren einer stärkeren Aufwärtsbewegung unterworfen, da diese in größerem Umfang eingeführt und daher auch von dem scharfen Anziehen der Transportkosten mehr beeinflußt werden. Die Grund-Nahrungsmittel — Getreide und Fleisch — stiegen unmittelbar nach Kriegsausbruch im Preise und behaupteten ihre Preisgewinne.

Höherwertige Nahrungsmittel — Kaffee, Kakao, Südfrüchte und Zucker — zogen zuerst ebenfalls an, konnten aber ihren Stand nicht halten. Die Textilrohstoffe wurden durch den starken Bedarf für Kriegszwecke wesentlich beeinflusst: indische und ägyptische Baumwolle wurde in großen Mengen zu steigenden Preisen verkauft; Großbritannien erwarb die gesamte Wollschur des Empire zu höheren als den vorher geltenden Preisen; auch die Seidenpreise zogen an, wie schon erwähnt; und teilweise unter dem Einfluß einer spekulativen Nachfrage stieg der Preis für Jute, das Grunderzeugnis für Sandsäcke, von August 1939 bis Mitte Februar 1940 um 150 v. H., erfuhr aber später einen Rückschlag. Unter den industriellen Rohstoffen zeigten die Nicht-Eisenmetalle (Zinn, Kupfer, Zink und Blei) bei Kriegsausbruch eine scharfe Aufwärtsbewegung, mit Ausnahme der Länder, wo eine amtliche Preisüberwachung eingeführt wurde. Der Einfuhrpreis für Zinn stieg in den Vereinigten Staaten in den ersten drei Septemberwochen von $48\frac{3}{4}$ Cents für das Pfund auf über 70 Cents, und der internationale Ausschuß erhöhte die Quote für das dritte Vierteljahr 1939 schrittweise von 45 auf 120 v. H. Nachdem die Lagerkäufe aufgehört hatten und der amerikanische Preis unter den Vorkriegsstand gesunken war, wurde die Quote für das erste Vierteljahr 1940 auf 80 v. H. herabgesetzt. Die Gummierzeugung wurde in ähnlicher Weise geregelt und hatte bis Ende April 1940 im ganzen einen Preisgewinn aufzuweisen. Auch die Erdölpreise erfuhren Steigerungen, die am größten in den Erzeugungsländern mit leichtem Zugang zu den Absatzgebieten waren.

Die Preisentwicklung in Europa spiegelt naturgemäß auch die Veränderungen in Angebot und Nachfrage, die allgemeinen Marktvorgänge wurden aber überlagert von einer Reihe besonderer Einflüsse, von denen die folgenden als die wichtigsten gelten können:

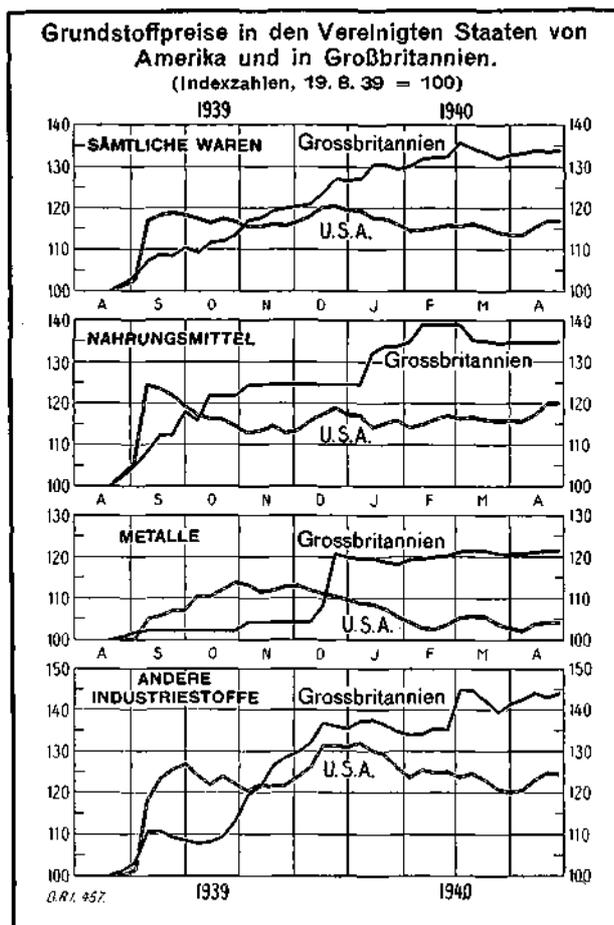
- 1) Scharfes Steigen der Transportkosten, besonders der Schiffsfrachtsätze, aber auch der Eisenbahngebühren, höhere Prämien für See- und Kriegs-Versicherung, bedeutende Kosten infolge von Verzögerungen in Häfen, Umladungen und der Notwendigkeit von Umwegen.

- 2) Verlegung von Handelswegen der Friedenszeit durch Gesetze über den Handel mit dem Feinde, Blockaden, kriegsmäßige Handelsverträge, Vorrecht des Staates auf Belieferung, amtliche Lenkung der Einfuhr sowie Erlaß von Aus- und Einfuhrverboten zur Erhaltung der Bestände oder zur Verringerung der Devisenausgaben.

- 3) Veränderungen der Währungsverhältnisse in Gestalt neuer Entwertungen, Einführung der Devisenbewirtschaftung, Notierung von Doppelkursen und Festsetzung anderer Kurse im Rahmen von Verrechnungs- und Zahlungsabkommen.

- 4) Änderungen der Besteuerung, namentlich der Zollgebühren, Verbrauchssteuern, Absatz- und Umsatzsteuern.

- 5) Unmittelbare amtliche Eingriffe in den Mechanismus der Preise, der Nachfrage und des Angebots durch Rationierung und Beschlagnahme, Genehmigungs- und Lizenzsysteme für Kauf und Verkauf, Einführung von Höchst- und Mindestpreisen sowie durchgreifendere Preisüberwachungsmethoden.



Die ungleiche Preisentwicklung in den „freien“ Gebieten und in Europa wird ersichtlich aus einer Gegenüberstellung der Meßziffern Grundstoffe in den Vereinigten Staaten und in Großbritannien. Die Zeichnung gibt die wöchentlichen Indexreihen von 15 vergleichbaren Waren in den beiden Ländern wieder, gegliedert in Nahrungsmittel, Metalle und andere Industriestoffe. Sie veranschaulicht nicht nur das ungleiche Verhalten derselben Warengruppen in den beiden Ländern, sondern auch die Unterschiedlichkeit der Preiserhöhungen bei verschiedenen Warengruppen innerhalb jedes der beiden Länder. Die amerikanischen Preise zogen schon im September scharf an, als die britischen sich viel weniger erhöhten, trotz der Pfundentwertung, die unter gewöhnlichen Um-

ständen die Preise der vornehmlich für den Welthandel in Betracht kommenden Rohstoffe sofort beeinflußt hätte. Erst als die amerikanischen Preise der Grundstoffe einen Rückschlag erlitten, ergriff die Aufwärtsbewegung schließlich auch die britischen Notierungen, und ihre Meßziffern stiegen weit über die amerikanischen hinaus. Die anfängliche Langsamkeit, mit der die britischen Meßziffern stiegen, war zweifellos zum großen Teil auf die amtliche Preisüberwachung zurückzuführen, während späterhin einige Warenpreise, besonders diejenigen für Baumwolle und Silber, Neigung zum Schwanken zeigten, nicht entsprechend dem amtlichen Dollarkurs in London, sondern je nach den Veränderungen des am freien Markt in New York notierten Pfundwertes.

Außer den Rohstoffpreisen neigten auch andere britische Preise zum Steigen unter dem Einfluß zunehmender Produktionskosten (sowohl für Material wie für Arbeitskräfte) und der durch die Kriegsanstrengungen verursachten allgemeinen Verlagerung in Industrie und Handel, einschließlich der eingeleiteten Räumung einzelner eng besiedelter Gebiete. Die Löhne wurden in vielen Industriezweigen erhöht, einerseits infolge des Mangels an gelernten Arbeitern, andererseits im Einklang mit dem Steigen der Lebenshaltungskosten, für das eine Reihe von Gewerkschaftsvereinbarungen eine ausgleichende Lohnerhöhung vorsah. Die Lebenshaltungskosten wurden natürlich durch die Abhängigkeit

des Landes von der Nahrungsmiteleinfuhr beeinflusst, es wurden aber Maßnahmen zur Preisüberwachung und zur Rationierung von Waren wie Butter, Speck, Schinken und Zucker ergriffen. Anfang Dezember 1939 war der Nahrungsmittelindex für den Kleinhandel um 14 v. H. über den Stand vom 1. September gestiegen, kam dann aber zum Stillstand infolge staatlicher Zuschüsse zu einer „eisernen“ Ration, die eine beschränkte Zahl von Lebensmitteln umfaßt; diese Zuschüsse kosten den Staat durchschnittlich eine Million Pfund in der Woche.

In Frankreich wurde die Veröffentlichung amtlicher Preismeßziffern nach Kriegsausbruch eingestellt; aus der Art der zur Überwachung von Preissteigerungen ergriffenen Maßnahmen geht aber hervor, daß von September 1939 bis März 1940 Preiserhöhungen stattgefunden haben. Im Sommer 1939 lagen die französischen Preise im großen ganzen noch immer unter dem allgemeinen Stande der über den Wechselkurs berechneten Weltpreise; infolgedessen war noch Spielraum für eine Anpassung vorhanden. Als den Arbeitern für Überarbeit ein höheres Entgelt zustand, wurden gleichzeitig Steuern eingeführt, um dem Staat höhere Einnahmen zu sichern und die Kaufkraft abzuschöpfen. In Italien wurde ebenfalls die regelmäßige Veröffentlichung der Preismeßziffern eingestellt; auf der Versammlung des Zentralausschusses der Korporationen am 9. März 1940 wurde aber erklärt, daß die Kosten der industriellen Produktion erheblich gewachsen seien infolge erhöhter Preise ausländischer Erzeugnisse, unter denen die Kohle seit August 1939 um nicht weniger als 69 v. H. teurer geworden sei. Es wurde festgestellt, daß die Meßziffer der Lebenshaltungskosten während des Jahres bis zum März um 17 bis 18 v. H. gestiegen sei, und auf derselben Tagung wurden Lohnerhöhungen von 10 bis 15 v. H. bewilligt. Es wurde auch erklärt, daß die gebräuchlichen Preismeßziffern die wirkliche Lage nicht wahrheitsgemäß wiedergeben und daher neu berechnet werden würden. Die eingetretene Preissteigerung beruhte namentlich auf außergewöhnlichen Einflüssen, wie erhöhten Transportkosten für Einfuhrwaren, vor allem aber auf inneren Ursachen, wie den Maßnahmen zum Schutze und zur Entwicklung der Landwirtschaft, zur Förderung der Eigenerzeugung im allgemeinen und zur Besserung der sozialen Lage des Arbeiterstandes. Auch höhere Steuern spielten eine Rolle, besonders als im Februar 1940 die auf jede Ware nur einmal erhobene 2%ige Verkaufssteuer durch eine gleich hohe Umsatzsteuer ersetzt wurde, die auf jeden Groß- und Kleinhandels-geschäftsvorgang erhoben wird.

Im Gegensatz zu diesen Entwicklungen zeigten die Meßziffern in Deutschland vor und nach Kriegsausbruch eine bemerkenswerte Stabilität, zweifellos unter dem Einfluß der gründlichen deutschen Preisüberwachung, die in den Grundzügen ihrer jetzigen Gestalt 1936 eingeführt, bei Ausbruch des Krieges aber in mancher Hinsicht abgeändert wurde. So wurde das System erweitert, da die der Überwachung nicht unterliegenden Preise Neigung zum Steigen zeigten. Die Rationierung wurde auf breiter Grundlage eingeführt; außer Nahrungsmitteln wurde auch die Anschaffung von Bekleidungsgegenständen und Schuhen beschränkt. Bei Kriegsbeginn wurden die Sondervergütungen für Überstunden und Nachtarbeit aufgehoben, und die Gewinne aus niedrigeren Lohnkosten

mußten entweder als Steuern abgeführt oder zur Herabsetzung der vom Staat gezahlten Preise verwendet werden. Später wurde diese Bestimmung jedoch teilweise wieder aufgehoben und für Überstunden erneut ein Sonderentgelt gewährt, das anstatt mit der neunten mit der elften Arbeitsstunde je Tag beginnt. Auch bei den landwirtschaftlichen Preisen, die wegen der Verstreutheit der Wirtschaftseinheiten und ihrer Eigenständigkeit einer Regelung im allgemeinen weniger zugänglich sind als die Preise von Industrieerzeugnissen, ist es der deutschen Preispolitik nichtsdestoweniger gelungen, die meisten Preise niedrig zu halten. Brot, Mehl, Fleisch, Wurstwaren, Zucker und Kartoffeln sind im Preis unverändert geblieben. Eine gewisse Berichtigung nach oben hat jedoch der Milch- und Butterpreis erfahren, um die Stetigkeit der Versorgung zu gewährleisten.

Die Tabellen fassen die Entwicklung in denjenigen Ländern zusammen, für welche Preismeßziffern noch verfügbar sind, wobei nochmals betont wird, daß bei Vergleichen wegen der Verschiedenartigkeit der Meßziffern in den einzelnen Ländern große Vorsicht geboten ist. Im allgemeinen sind die tatsächlichen Lebenshaltungskosten für den Durchschnitt der Einkommensempfänger stärker gestiegen, als der gewöhnliche Lebenshaltungs-Index erkennen läßt (der sich in der Regel auf die bloßen Lebensbedürfnisse der niedrigsten Einkommensstufen bezieht), da die Verbrauchserzeugnisse außerhalb der Grundlisten stärkeren Preissteigerungen unterworfen waren.

Meßziffern der Großhandelspreise.

1929 = 100	1938		1939		1940			Veränderung in v. H. seit August 1939 bis	
	Dez.	Aug.	Dez.	Jan.	Feb.	März	Dez. 1939	März 1940	
Albanien	63	72	84	86	93	90	+ 17	+ 25	
Belgien	71	70	93	97	99	99	+ 33	+ 41	
Bulgarien	67	65	70	69	69	69	+ 8	+ 6	
Dänemark	102	103	132	143	150	154	+ 28	+ 49	
Deutschland	77	78	78	79	79	80	0	+ 3	
Estland	85	86	97	100	102	103	+ 13	+ 20	
Griechenland	120	119	133	135	136	.	+ 12	.	
Großbritannien	86	86	107	110	113	113	+ 24	+ 31	
Holland	71	71	85	86	88	88	+ 20	+ 24	
Jugoslawien	77	76	90	93	94	98	+ 18	+ 29	
Lettland	93	98	105	.	.	.	+ 7	.	
Norwegen	101	101	120	122	128	135	+ 19	+ 34	
Portugal	97	95	112	114	.	.	+ 18	.	
Rumänien	81	84	104	109	114	.	+ 24	.	
Schweden	91	95	114	117	119	121	+ 20	+ 27	
Schweiz	75	76	89	90	92	94	+ 17	+ 24	
Spanien	134	137	147	.	.	.	+ 7	.	
Ungarn	85	86	89	92	93	94	+ 3	+ 9	
Kanada	77	76	85	86	87	87	+ 12	+ 14	
Ver. St. v. Amerika	81	79	83	83	82	82	+ 5	+ 4	
Argentinien	107	107	126	130	128	129	+ 18	+ 21	
Peru	111	116	128	128	129	128	+ 10	+ 10	
Südafrika . . . . .	.	86	93	94	95	96	+ 8	+ 12
Australien	94	89	93	92	91	93	+ 4	+ 4	
China	159	253	355	375	432	447	+ 40	+ 77	
Indien	67	71	97	92	89	86	+ 37	+ 21	
Japan	116	124	143	146	144	142	+ 15	+ 15	

In den Balkanländern neigten die Preise infolge der starken Nachfrage nach ihren Ausfuhrerzeugnissen und in der letzten Zeit auch unter dem Einfluß der schlechten Aussichten für die Ernte des Jahres 1940 im allgemeinen zum Steigen. Ein strenger Winter und dazu die Donauüberschwemmungen verminderten die Fläche, von der eine normale Getreideernte zu erwarten ist, und mehrere der betroffenen Länder mußten bereits die Ausfuhr landwirtschaftlicher Erzeugnisse beschränken, um angemessene Vorräte für den Inlandsverbrauch zu behalten.

Aus den Tabellen auf den Seiten 62/63 ist ersichtlich, daß die stärksten Preiserhöhungen im Fernen Osten eingetreten sind. In Japan stiegen die Preise seit dem Beginn des Krieges in China im Jahre 1937, und aus einer Reihe von Gründen verstärkte sich die Aufwärtsbewegung beim Ausbruch der Feindseligkeiten in Europa. Der Yen folgte dem Rückgang des Pfundes und entwertete sich also gegenüber zahlreichen Währungen; bei dem Steigen der Einfuhrkosten machte sich eine gewisse spekulative Tätigkeit an den Exportmärkten bemerkbar, außerdem hatte Formosa eine Reismißernte. In Schanghai ist die außerordentlich starke Preiserhöhung weitgehend auf die Entwertung des Tschungking-Yuan in Verbindung mit der Verteuerung vieler Waren an den Weltmärkten zurückzuführen.

Meßziffern der Lebenshaltungskosten.

1929 = 100	1938	1939		1940			Veränderung in v. H. seit August 1939 bis	
	Dez.	Aug.	Dez.	Jan.	Feb.	März	Dez. 1939	März 1940
Belgien	95	91	97	99	101	101	+ 7	+ 11
Bulgarien	62	62	63	63	64	64	+ 2	+ 3
Dänemark	106	106	118	.	.	128	+ 11	+ 21
Deutschland	81	83	82	82	83	84	— 1	+ 1
Estland	93	94	99	107	109	112	+ 5	+ 19
Griechenland (¹)	130	128	133	134	134	135	+ 4	+ 5
Großbritannien	95	95	106	108	109	109	+ 12	+ 15
Holland	82	81	87	87	88	.	+ 7	.
Jugoslawien	70	69	78	80	85	87	+ 13	+ 26
Lettland (²)	86	92	89	86	91	95	— 3	+ 3
Litauen	53	52	61	63	65	.	+ 17	.
Norwegen	102	104	110	110	113	117	+ 6	+ 13
Portugal	83	81	83	83	83	82	+ 2	+ 1
Rumänien (³)	126	131	149	153	159	166	+ 14	+ 27
Schweden	98	99	105	.	.	109	+ 6	+ 10
Schweiz	85	85	88	90	90	90	+ 4	+ 6
Ungarn	87	87	87	89	90	90	0	+ 3
Kanada	83	83	85	85	.	.	+ 2	.
Ver. St. v. Amerika	86	84	85	85	86	85	+ 1	+ 1
Argentinien	92	93	98	98	96	.	+ 5	.
Chile	168	170	180	177	178	181	+ 6	+ 6
Peru	95	97	99	100	100	101	+ 2	+ 4
Uruguay	99	102	107	107	107	.	+ 3	.
Südafrika	93	93	94	95	96	96	+ 1	.
Australien	88	89	89	.	90	.	0	+ 1
China	134	187	272	291	325	329	+ 45	+ 76
Japan	117	123	132	136	138	140	+ 7	+ 14

(¹) 1931 = 100. (²) 1930 = 100. (³) 1936 = 100.



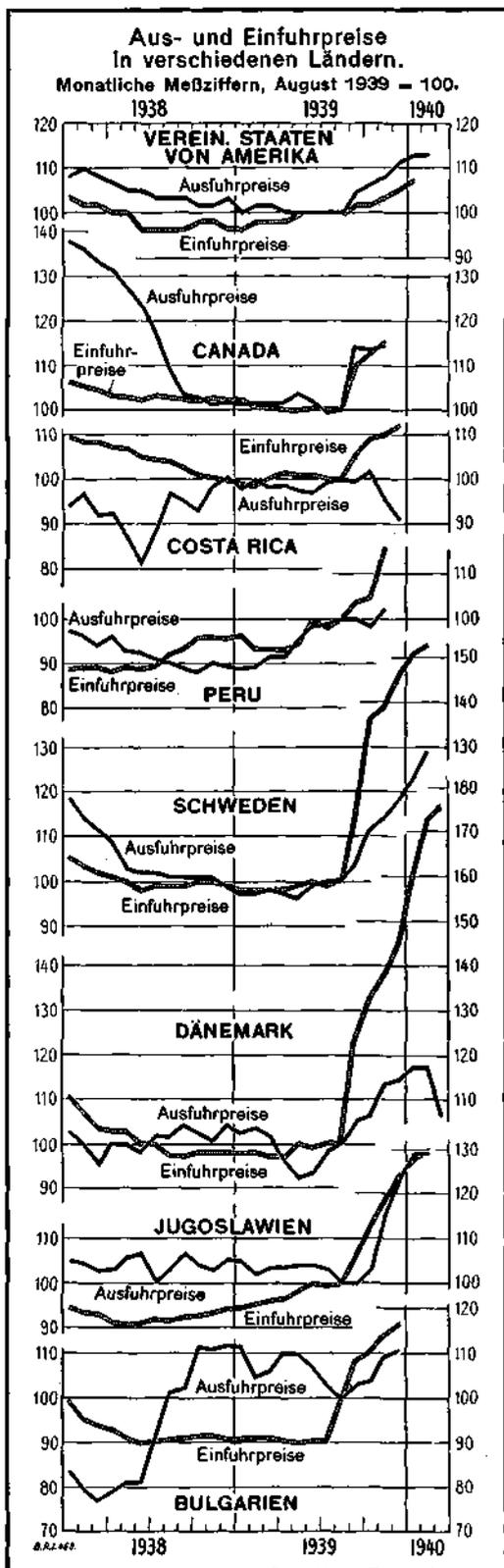
Die Ungleichheit im Verhalten der Preise in verschiedenen Ländern war in den ersten Monaten des Krieges am stärksten ausgeprägt; im Frühjahr 1940 zeigten sie bereits eine leichte Neigung, sich auf der Grundlage eines neuen Verhältnisses zu befestigen. Dies mag immerhin als Anzeichen dafür gelten, daß sich, welche zersetzenden Kräfte auch noch immer wirksam

sein mochten, doch schon Anpassungen vollzogen haben, insbesondere an die ersten, heftig störenden Einflüsse der Währungsentwertung und der Erhöhung der Transportkosten.

Die seit Kriegsausbruch eingetretenen plötzlichen Veränderungen der Preisbeziehungen haben auf die Lage der einzelnen Länder sehr verschiedene Wirkungen ausgeübt. Das Verhältnis der Ein- und Ausfuhrpreise — oder die Handelsbedingungen — bildet gewissermaßen einen Maßstab für den Nutzen, den eine Volkswirtschaft aus ihrem Außenhandel zu bestimmten Zeiten zieht. Wenn für ein Land die Ausfuhrpreise im Verhältnis zu den Einfuhrpreisen steigen, kann es sich für eine gegebene Ausfuhrmenge mehr eingeführte Waren beschaffen; umgekehrt wird, wenn seine Einfuhr im Preise stärker steigt als seine Ausfuhr, von dieser eine größere Menge erforderlich, um die gleiche Menge Einfuhrwaren zu erhalten.

Die nachstehenden Darstellungen der monatlichen Ausfuhr- und Einfuhrpreise zeigen die bedeutenden Veränderungen, die in den Handelsbedingungen verschiedener Volkswirtschaften seit Mitte 1939 eingetreten sind. In einigen Fällen sind sie zweifellos durch den Aufbau der vorhandenen Meßziffern bedingt; die Zahlen für die Vereinigten Staaten beispielsweise beziehen sich auf den Wert des gesamten amerikanischen Außenhandels und schwanken weit weniger als andere Meßziffern, die nur auf den notierten Preisen einer Auswahl besonders wichtiger Aus- und Einfuhrwaren beruhen (im allgemeinen an lebhaften Märkten gehandelter Rohstoffe und landwirtschaftlicher Erzeugnisse).

In allen in der Zeichnung berücksichtigten Ländern sind seit August 1939 die Preise sowohl für die Einfuhr wie für die Ausfuhr gestiegen, mit Ausnahme der Ausfuhrpreise in Costa Rica, dessen Außenhandel jedoch zu vier Fünfteln aus Kaffee und Bananen besteht. In Europa übertrifft die Verteuerung



der Einfuhr weitgehend diejenige der Ausfuhr, während sich in den Vereinigten Staaten und in den Rohstoffgebieten außerhalb Europas die Handelsbedingungen in entgegengesetzter Richtung verschoben haben.

Auch innerhalb Europas selbst treten erhebliche Abweichungen in der Entwicklung hervor. In den Balkanstaaten verschlechterten sich die Handelsbedingungen weniger stark als in Skandinavien, teils infolge der lebhaften Nachfrage nach den Ausfuhrprodukten des Balkans, teils infolge der geringeren Erschwerung der Beförderungsverhältnisse in diesem Gebiet. Auch innerhalb desselben geographischen Raumes, wie z. B. zwischen Dänemark und Schweden, sind Unterschiede erkennbar. In diesen beiden Ländern stieg die Einfuhr bedeutend im Preise, nicht zum wenigsten wegen der höheren Fracht- und Versicherungsgebühren, bei Dänemark verursachte aber der landwirtschaftliche Charakter eines beträchtlichen Teils seiner Einfuhr (Futtermittel aus Rohstoffländern) einen steileren Anstieg. Außerdem wirkte die Festsetzung von Höchstpreisen für Butter, Eier und Speck in Großbritannien, wohin der überwiegende Teil der dänischen Ausfuhr ging, drückend auf die Ausfuhrpreise des Landes, während nach Schwedens industriellen Rohstoffen eine starke Nachfrage herrschte.

Eine wichtige Ursache der veränderten Handelsbedingungen war die ungleiche Bewegung der Frachtsätze in verschiedenen Teilen der Welt. Die Frachtsätze sind allgemein gestiegen, aber nicht infolge einer Zunahme des Gesamtumfangs des Welthandels; der Güterverkehr zwischen den Völkern hat vielmehr wie 1914-18 infolge von Blockaden und

anderen Kriegsmaßnahmen abgenommen. Außerdem verringern Verluste zur See die Zahl der verfügbaren Frachtdampfer, und oft erhebliche Verzögerungen vermindern die Transportfähigkeit je Schiff. Diese Einflüsse sind nicht in der ganzen Welt mit der gleichen Stärke wirksam; während die Sätze zwischen den Vereinigten Staaten und den östlichen Häfen Südamerikas nur um 10 v. H. angezogen haben, hatten sich Anfang 1940 die Frachtsätze von den Vereinigten Staaten nach Skandinavien um über 100 v. H. erhöht. Häufig ist die Steigerung sogar noch bedeutender: in den Vereinigten Staaten hat sich der Preis für Zeitcharterungen an der pazifischen Küste zwischen August und Dezember 1939 verdreifacht; die Sätze für Getreide-Massenverschiffungen von New York nach Antwerpen-Rotterdam stiegen im Sommer 1939 um 15 Cents für 100 Pfund auf 85-90 Cents Mitte Februar 1940. Für Öl- und Benzintankschiffe — einen besonderen Transporttyp, nach dem starke Nachfrage besteht — zogen die Sätze in den Vereinigten Staaten zwischen August und Februar auf das Fünffache an.

Die allgemeinen Meßziffern der Frachtsätze in Europa weisen sogar noch größere Steigerungen auf. Die Lloyds-Liste für Großbritannien verzeichnet zwischen August 1939 und März 1940 eine Gesamtzunahme um 400 v. H. mit kontinentalen Tellerhöhungen, die zwischen dem Fünfeinhalbfachen für Frachten zwischen Großbritannien und Südamerika und dem Dreieinhalbfachen für Frachten nach Häfen im Stillen Ozean und Australien liegen. In Dänemark stieg der Frachtindex von 134 im August 1939 auf 563 im Februar 1940, in Schweden von 125 im August auf 828 im März 1940.

Einer die Erzeuger allgemein berührenden Kostensteigerung muß in der Regel eine Preiserhöhung folgen, denn die Möglichkeit offener oder verschleieter Staatszuschüsse bleibt notwendigerweise begrenzt. Die Preislenkungssysteme — die seit Kriegsausbruch auch in einer Reihe von Ländern eingeführt wurden, die sich vorher zu den Grundsätzen der freien Wirtschaft bekannten — können sich entweder darauf beschränken, sicherzustellen, daß die Preise nicht stärker heraufgesetzt werden, als die Kostenveränderungen es rechtfertigen, oder sie können so weit gehen, die Kosten der verschiedenen Produktionsbestandteile selbst zu regeln. Im ersten Fall ist das Ziel der Preisüberwachung (und dies gilt für die meisten der seit dem Kriege eingeführten Systeme) gewöhnlich nur, das Spekulieren, Hamstern und Wuchern bei lebensnotwendigen Waren auszuschalten sowie zu verhindern, daß die Preise und Gewinne bei Staatslieferungen über Gebühr steigen. Solche einfachen Systeme findet man besonders in neutralen Ländern und den vom Kriegsschauplatz weit entfernten, wie in Argentinien, Australien, British-Indien, Bulgarien, Estland, Griechenland.

Bei den weitergehenden Regelungen, deren Ziel es ist, möglichst jede Preissteigerung zu verhindern, hat die überwachende Stelle notwendigerweise ausgedehnte Machtbefugnisse: sie erstrecken sich auch auf die Lohnsätze, die Verteilung der Arbeiter auf die verschiedenen Betriebe und Industrien, das Recht der Unternehmer, bestimmte Produktionszweige beizubehalten oder aufzunehmen, sowie im allgemeinen auf die Überwachung des Absatzes

landwirtschaftlicher Erzeugnisse. Der wichtigste Bestandteil dieser umfassenderen Lenkung ist zwangsläufig die Festsetzung der Löhne und die Verteilung der Arbeitskräfte. In diesem Zusammenhang ist erwähnenswert, daß der deutsche Preiskommissar, der sehr weitgehende Vollmachten besitzt, eine Überwachung der Gehälter (zum Unterschied der Löhne) und der Zinssätze nicht ausübt — dies sind aber praktisch die einzigen Begrenzungen seines Tätigkeitsbereichs. Die Maßnahmen zur Durchführung der Preisüberwachung sind naturgemäß untrennbar verbunden mit dem weitverzweigten Komplex der Ein- und Ausfuhrverbote, der Beihilfen, Sondersteuern und unmittelbaren Verbrauchsbeschränkungen. Die Rationierung findet im allgemeinen in erster Linie auf Nahrungsmittel Anwendung, sie kann aber auch auf industrielle Rohstoffe ausgedehnt werden, wenn deren Knappheit eine planmäßige Verteilung unter die verschiedenen Betriebe und Industrien erfordert. Die Rationierung der Verbrauchsgüter kann im einzelnen so weit durchgebildet sein wie in Deutschland, oder nur für eine beschränkte Anzahl von Nahrungsmitteln und beispielsweise für Benzin zur privaten Verwendung von Kraftwagen stattfinden. Auch kann der Verbrauch an einigen Tagen der Woche gesperrt werden, z. B. durch Einführung fleischloser Tage oder durch Beschränkungen der Benutzung von Privatkraftwagen.

Eine der üblichsten Formen der Überwachung ist der Preisstop, der verbietet, daß die Preise über den Stand an einem bestimmten Zeitpunkt hinaus erhöht werden, sofern nicht besondere Voraussetzungen erfüllt sind. Deutschland hat dieses System im Jahre 1936 gesetzlich eingeführt, und das noch immer geltende Ausgangsdatum ist der 17. Oktober 1936; in England ist Stichtag der 1. August 1939, in Frankreich der 1. September 1939 (Verordnung vom 9. September, ergänzt durch Verordnung vom 29. Februar 1940) und in Japan der 18. September 1939. Bei dieser Art Überwachung können die Ausnahmen naturgemäß außerordentlich bedeutend werden. In Deutschland dürfen Preise nicht ohne vorherige Genehmigung des Preiskommissars geändert werden, während in England die Preise über den Stand vom 1. August hinaus berichtigt werden dürfen, wenn es infolge höherer Kosten des (inländischen oder eingeführten) Materials, der Produktion oder des Verkaufs erforderlich ist, also z. B. bei einem Ansteigen der Löhne, Gehälter und sonstigen Gestehungskosten, der Versicherungsprämien und Werbekosten. In Frankreich konnten Preiserhöhungen zuerst ausnahmsweise genehmigt werden, wenn sie durch die tatsächlichen Betriebsverhältnisse oder durch Änderungen der Preise eingeführter Rohstoffe gerechtfertigt waren; in einer Verordnung vom 9. April 1940 wurde aber bestimmt, daß es, nachdem sich die Preise in Frankreich den im Februar ins Gleichgewicht gekommenen Weltmarktpreisen angepaßt hätten, vom 1. Mai 1940 an keine weiteren Preiserhöhungen mehr geben dürfe; nur unter gewissen in der Verordnung näher umschriebenen Voraussetzungen könnten sie ausnahmsweise genehmigt werden, wenn die Erhöhung der Kosten die Folge erhöhter Preise eingeführter Rohstoffe sei und einen Mindest-Prozentsatz überschreite, der je nach den Umständen vom Landesausschuß für die Preiskontrolle festzusetzen sei.

Das gleiche Ergebnis wird auf etwas anderem Wege erzielt durch die Verkündung von Höchstpreisen, die je nach den Produktionsbedingungen und

den vorhandenen Vorräten in freierer Weise festgesetzt werden können, als wenn auf ein bestimmtes Datum in der Vergangenheit zurückgegriffen wird. Oft wird versucht, „gerechte“ oder übliche, „angemessene“ oder natürliche Preise auf dieser Grundlage festzusetzen. Schließlich ist in einigen Fällen versucht worden, dem Verkaufspreis die „Durchschnittskosten“ einer Industrie zu Grunde zu legen, wobei in Betracht gezogen wird, daß verschiedene Unternehmen zu unterschiedlichen Kosten je Einheit produzieren und daher der „angemessene“ Ertrag des mit niedrigeren Kosten Erzeugenden vielleicht für eine andere Firma, die z. B. aus Gründen ihrer Lage oder ihres Betriebsumfangs nicht so billig erzeugen kann, nicht ausreichen würde, um die Kosten zu decken. Diese Art von Maßnahmen soll für eine Reihe deutscher Industrien und auch bei der Eisen- und Stahlüberwachung in Großbritannien in Geltung sein.

Bei der Einführung der Preisüberwachung hängt die fernere Entwicklung weitgehend von den Angebot- und den Nachfrageverhältnissen am Markt ab. Als z. B. Holland und die Schweiz im Herbst 1936 zur Zeit der Abwertung der Goldblockwährungen die Preisüberwachung einführten, geschah dies, um eine Verteuerung der Lebenshaltung zu verhindern, die eine Erhöhung der Löhne und anderen Kosten hätte mit sich bringen können. Man kann sagen, daß ihr Eingreifen sehr erfolgreich war: es trat nur eine leichte Erhöhung der Kosten und Preise ein; auf diese Weise konnten die beiden Länder glatte Gewinne aus der Anpassung an ihre Wechselkurse erzielen, was nicht nur die Wettbewerbsfähigkeit der Ausfuhrindustrien verbesserte, sondern auch dazu beitrug, in dem inneren Kosten- und Preisgefüge einen besseren Ausgleich herzustellen. Überdies konnte die Überwachung schrittweise gelockert und den Preisen erlaubt werden, ihren natürlichen Stand entsprechend der Marktlage zu finden.

Ganz anders ist die Lage unter dem Druck des Krieges, wenn die Warenvorräte sich immer mehr verknappen, während der Bedarf durch außerordentliche, die Bedürfnisse des Staates darstellende Erfordernisse anwächst; denn die in den Händen des Publikums befindliche Geldkaufkraft erfährt eine ungewöhnliche Ausweitung. Dann ist es schwer, auf einer Zwischenstufe haltzumachen. Im allgemeinen zieht eine Maßnahme die andere nach sich: Verordnungen werden erlassen, die den Besitzern von Waren verbieten, diese vom Markt zurückzuhalten, die Befriedigung des üblichen Bedarfs zu verweigern oder die Preise mittelbar durch Änderungen der handelsüblichen Verkaufsbedingungen oder durch Verschlechterung der Qualität der gelieferten Waren zu erhöhen. Die Behörden sehen sich häufig gezwungen, einzuschreiten und die gesamten verfügbaren Vorräte zu übernehmen, wobei dann die Verteilung vollständig in den Händen der amtlichen Stellen liegt. Unter diesen Umständen stehen die festgesetzten Preise weit weniger in Beziehung zu den Angebot- und Nachfrageverhältnissen als diejenigen, die sich am freien Markte ergeben würden; und die normalen Funktionen des Preismechanismus (höhere Preise als Anregung der Erzeugung und Eindämmung des Verbrauchs) werden nicht mehr erfüllt. Steigende Preise bilden in Kriegszeiten häufig ein wirkliches Dilemma. Einerseits ist die Preisüberwachung unerlässlich, damit die notwendigen Lebenskosten im Rahmen der niedrigeren Einkommensgruppen der

Bevölkerung bleiben; andererseits sind steigende Preise nicht immer ein Zeichen der Spekulation, des Hamsterns und des Wuchers, sondern sie können ein tieferes Mißverhältnis zwischen der Erzeugung und dem Verbrauch unter den neuen Bedingungen verraten; und solange sich die Preisüberwachung gänzlich auf die Preiserscheinungen selbst konzentriert, befaßt sie sich vielleicht nur mit Symptomen. Diese Gefahr wird selbstverständlich allgemein erkannt: soweit es sich um die Währung handelt, muß das klare Ziel der amtlichen Maßnahmen die Verhinderung einer inflatorischen Ausweitung der Kaufkraft des Publikums sein, welche die wirksame Überwachung des Preisstandes erschweren, wenn nicht gar unmöglich machen würde.

III. GOLDGEWINNUNG UND GOLDBEWEGUNGEN.

Die Goldgewinnung der Welt erreichte 1939 mit 39,5 Millionen Unzen Feingold eine neue Höchstziffer, die 6 v. H. über dem Stande des Vorjahres liegt und etwa das Doppelte der Erzeugung vom Jahre 1929 darstellt. In U. S. Dollar stieg der jeweilige Wert des Goldes von 397 Millionen Dollar im Jahre 1929 auf 1.382 Millionen Dollar im Jahre 1939, d. h. um fast 250 v. H., während die Warenpreise in den Vereinigten Staaten (fast dem einzigen Aufnahmeland des neu gewonnenen Goldes) 1939 noch immer etwa 20 v. H. unter dem Stande von 1929 lagen.

Über die Golderzeugung in der UdSSR stehen keine neuen Angaben zur Verfügung; vermutlich hat sich aber die Ausbeute ungefähr auf der gleichen Höhe gehalten wie in den beiden Vorjahren, die schätzungsweise mit 5 Millionen Unzen angegeben wurde. Die aus asiatischen — namentlich indischen — Horten stammende Goldmenge hat sich vergrößert; das Angebot aus dieser Quelle stieg von 69 Millionen Dollar im Jahre 1938 auf 111 Millionen Dollar im Jahre 1939, hauptsächlich infolge von Spekulationsverkäufen zur Ausnutzung des hohen Goldpreises in Rupien, Pfund Sterling und Silber.

Während 1939 die Gesamtversorgung mit neuem Währungsgold aus der laufenden Erzeugung und der Entthorung in Asien (unter Berücksichtigung des gewerblichen Bedarfs) volle 1,4 Milliarden Dollar betrug, belief sich die Reinzunahme der Währungsgoldbestände der Vereinigten Staaten allein auf 3.132 Millionen Dollar — die höchste Menge, die jemals von einem einzigen Land innerhalb eines Jahres aufgenommen wurde. 727 Millionen Dollar waren nötig, um den geschätzten Überschuß der laufenden Zahlungsbilanz auszugleichen, und rund 2 Milliarden Dollar bildeten den Gegenposten starker Kapitalzuflüsse nach dem amerikanischen Markt. Ein Teil des nach den Vereinigten Staaten verschifften Goldes stammte aus privaten Horten in Europa, die für den Kriegsfall nicht mehr als sicher genug angesehen wurden. Die Lage in Europa führte außerdem im Laufe des Jahres 1939 zu einer Zunahme des hauptsächlich für europäische Währungsbehörden bei den Bundes-Reserve-Banken verwalteten „earmarked“ Goldes um 534 Millionen Dollar.

Frankreich soll Ende 1939 höhere Goldbestände besessen haben als am Ende des Vorjahres, da der Geldzufluß zum französischen Markt, der im Herbst 1938 einsetzte, sich mit geringer Unterbrechung das ganze Jahr hindurch fortgesetzt hat. Den Hauptgoldverlust erlitt Großbritannien infolge eines wachsenden Fehlbetrags in der Zahlungsbilanz und des Abflusses von Auslandsgeldern aus London, den die im September 1939 eingeführten Devisenbeschränkungen nicht völlig einzudämmen vermochten. Holland und die Schweiz erlitten ebenfalls während des Jahres schwere Goldverluste, teils durch Geldabwanderung und teils, besonders im Herbst, durch Bereitstellung von Mitteln für die Bezahlung eines erhöhten Einfuhrüberschusses.

1. DIE GOLDVERSORGUNG.

Die fortgesetzte Zunahme der Golderzeugung ist aus der nachfolgenden Aufstellung ersichtlich:

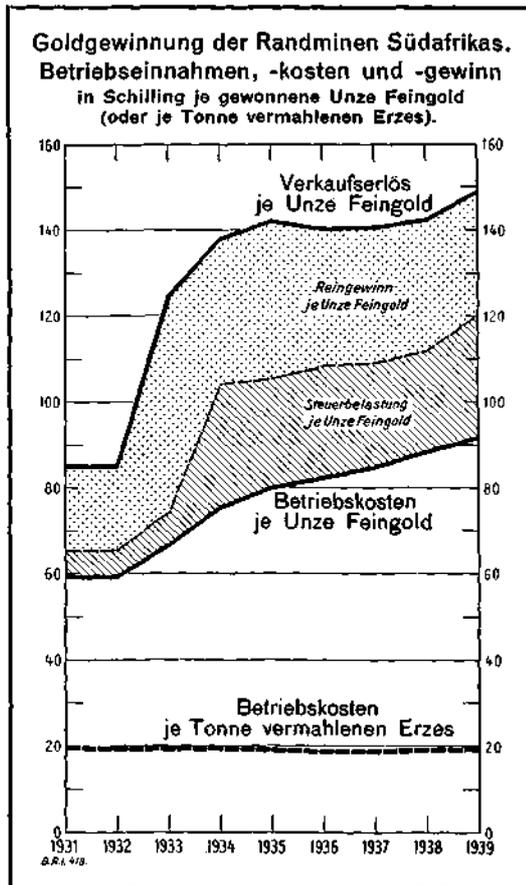
Welt-Golderzeugung	1929	1932	1937	1938	1939
	in Tausend Unzen fein				
Südafrikanische Union .	10.412	11.559	11.735	12.160	12.821
Kanada	1.928	3.044	4.096	4.715	5.092
UdSSR ⁽¹⁾	707	1.938	5.000	5.000	5.000
Vereinigte Staaten . .	2.056	2.219	4.112	4.245	4.565
Australien	426	710	1.363	1.574	1.621
Philippinen	152	230	692	844	1.015
Korea	138	276	735	850	950
Mexiko	652	584	846	923	944
Japan	335	402	723	772	850
Britisch-Westafrika . .	208	293	621	725	814
Rhodesia	562	581	808	815	803
Kolumbien	48	248	442	521	582
Belgischer Kongo . . .	173	243	432	460	502
Chile	26	38	273	294	327
Britisch-Indien	364	330	332	322	316
Peru	121	86	214	254	270
Neu-Guinea	⁽²⁾	⁽²⁾	217	242	246
Schweden	⁽²⁾	132	193	198	200
Rumänien	71	103	167	172	175
Neuseeland	120	166	168	151	166
Sonstige Länder	693	1.072	1.714	1.987	2.222
Gesamte Welterzeugung	19.192	24.254	34.883	37.224	39.481
Wert der gesamten Welterzeugung	in Millionen Dollar ⁽³⁾				
	672	849	1.221	1.303	1.382

⁽¹⁾ Schätzungen.

⁽²⁾ Unter „sonstige Länder“ enthalten.

⁽³⁾ Zum gegenwärtigen Wert von 35 Dollar für eine Unze Feingold. Der Wert der Golderzeugung von 1929 und 1932 in Dollar zum damaligen Wert (20,67 Dollar für eine Unze Feingold) betrug 397 und 501 Millionen Dollar.

Die Goldgewinnung in Südafrika ist noch immer mehr als doppelt so hoch wie in jedem anderen Lande; von der gesamten Welterzeugung stellt sie jetzt aber nur noch etwa ein Drittel dar gegenüber der Hälfte im Jahre 1929. Die Gründe für diesen Rückgang ihrer anteilmäßigen Bedeutung liegen teils in den erheblichen Fortschritten anderer Länder — UdSSR, Vereinigte Staaten, Kanada, Australien und eine Reihe kleinerer Erzeugungsgebiete — und teils in der in Südafrika eingeschlagenen Politik, geringwertige Erze in steigenden Mengen zu vermahlen, um die Lebensdauer der Gruben zu verlängern. Trotz der Zunahme der verarbeiteten Erzmengen sind die Betriebskosten je Tonne vermahlenden Erzes in Südafrika bemerkenswert fest geblieben; sie betragen 1932 (im letzten Jahr vor der Abwertung des südafrikanischen Pfundes) 19s 3d für die Tonne und 1939 annähernd dasselbe, nämlich 19s 5d. Die Vermahlung größerer Mengen geringwertigen Erzes erhöht aber die Kosten



je Unze Feingold, die von 59s 3d im Jahre 1932 auf 91s 8d im Jahre 1939, also um 55 v. H. zugenommen haben. Infolge der Pfundentwertung stieg der für die Unze Feingold erzielte Preis um 75 v. H. (von 85s im Jahre 1932 auf 149s 2d im Jahre 1939), so daß also der Betriebsgewinn je Unze Feingold von 25s 9d im Jahre 1932 auf 57s 6d im Jahre 1939 angewachsen ist. Obwohl die Steuern je Unze fein von 6s 3d auf 28s 8d erhöht wurden, verblieb im Jahre 1939 doch ein Reingewinn von 28s 10d je Unze Feingold gegenüber 19s 6d im Jahre 1932.

Für die großen, der Grubenkammer von Transvaal angeschlossenen Gesellschaften am Witwatersrand — auf die praktisch die gesamte Goldförderung entfällt — gibt der Jahresbericht der „Union Corporation“ folgende überschlägliche Verteilung der Goldverkaufserlöse an:

	in Millionen Pfund	in v. H.
An die Allgemeinheit: Betriebskosten	56,6	61,3
An die Regierung: Steuern und Gewinnanteil	12,7	13,7
An die Aktionäre: Dividenden	19,9	21,6
Sonstiges (einschließlich Ausgaben für Neuanlagen aus den laufenden Einnahmen)	3,1	3,4
Zusammen	<u>92,3</u>	<u>100,0</u>

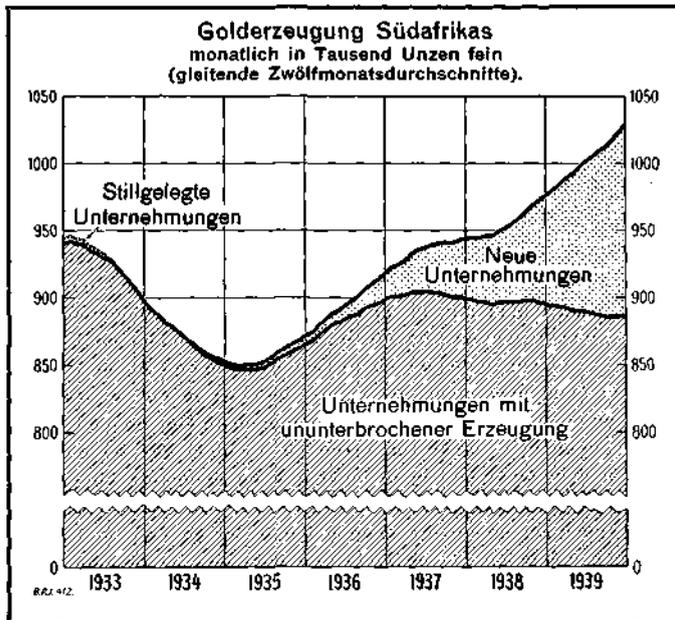
Nach dem Kriegsausbruch im September 1939 stieg der Marktpreis für Gold in London auf 168 Shilling für die Unze fein; der höchste Preis, den die Gruben während dieser Zeit erzielten, betrug jedoch nur 150 Shilling. Auf Grund der nach der Kriegserklärung erlassenen finanziellen Ausnahmeverordnungen hatten die Golderzeuger in Südafrika ihre gesamte Ausbeute dem Schatzamt der Union zum Verkauf anzubieten. Das Schatzamt wurde ermächtigt, dieses Gold zu einem Preis zu übernehmen, der nicht unter dem Marktpreis am Tage des Ankaufs lag, aber auch nicht mehr als 150 Shilling für die Unze Feingold betrug. Die Goldgrubenindustrie hatte jedoch geltend gemacht, daß diese Begrenzung des Preises sehr ernste Folgen haben würde. Es wurde darauf hingewiesen, daß die Betriebskosten in den letzten Jahren je Tonne

vermahlenden Erzes zwar ziemlich unverändert geblieben, je Unze Gold aber infolge der Vermahlung goldärmeren Erzes dauernd gestiegen seien und unter den Kriegsverhältnissen infolge der Preissteigerung noch rascher anwachsen würden. Neben den älteren Gruben, denen nur noch geringwertiges Erz zur Verfügung stand, seien zahlreiche neue Gruben eröffnet worden, die zum Teil die Produktion auf Grundlage des höheren Goldpreises aufgenommen hätten. Bisher sei die Besteuerung der Goldgrubenindustrie ausgesprochen darauf zugeschnitten gewesen, die Schürfung geringwertigen Erzes zu fördern. Wenn die Industrie nun durch Begrenzung des Goldpreises oder durch Änderungen in der Besteuerung und steigende Betriebskosten gezwungen würde, mehr hochwertige Erze zu verarbeiten, so müßten einige Gruben ihren Betrieb stilllegen, und die Lebensdauer aller Gruben würde bedeutend verkürzt werden. Mit Rücksicht hierauf gab der Finanzminister in seiner Rede über den Staatshaushalt für 1940 bekannt, daß die Regierung beschlossen habe, vom 1. Januar 1940 an ihren Goldkaufplan aufzugeben und statt dessen eine Zusatzsteuer von 9 v. H. auf das steuerbare Einkommen der Gruben ohne jeden Abzug für Tilgung zu erheben; dadurch würde sie den in Frage stehenden Betrag (3,5 Millionen Pfund) in einer für die Industrie tragbaren Form erhalten.

Infolge der südafrikanischen Grubenpolitik hat also der hohe Goldpreis zu keiner erheblichen unmittelbaren Steigerung der Ausbeute, sondern zu einer erhöhten Ausmahlung geringerwertigen Erzes geführt. Die Menge des in den großen Bergwerken des Witwatersrandes und der Heidelberg-Reviers gemahlenden Erzes stieg von 34,9 Millionen Tonnen im Jahre 1932 auf 58,3 Millionen Tonnen im Jahre 1939. Um dieser Zunahme gewachsen zu sein, wurde die Zahl der beschäftigten eingeborenen und farbigen Arbeiter von 214.781 im Jahresdurchschnitt 1932 auf durchschnittlich 314.222 im Jahre 1939 erhöht; die durchschnittliche Zahl der Weißen stieg von 23.051 im Jahre 1932 auf 41.852 im Jahre 1939, was einen neuen Höchstrekord für die Industrie darstellt.

Während des Jahres wurde das Abkommen von Mozambique über die Einstellung von höchstens 80.000 Eingeborenen der Ostküste durch gegenseitige Übereinkunft zwischen der portugiesischen und südafrikanischen Regierung für weitere fünf Jahre verlängert. Außerdem wurde die Genehmigung zu einer etwas verstärkten Anwerbung von Eingeborenen aus den britischen Tropengebieten nördlich des 22. Grades südlicher Breite erlangt. Aus den Berichten vieler Grubengesellschaften geht jedoch hervor, daß die Versorgung mit eingeborenen Arbeitskräften während des letzten Teils des Jahres im Verhältnis zur vorhandenen Arbeit unzureichend war. Obwohl die Beschäftigung eingeborener und farbiger Arbeitskräfte Ende Februar 1940 auf die neue Höchstzahl von 342.000 gestiegen ist, werden die Schwierigkeiten der Grubenindustrie bei der Befriedigung ihres rasch wachsenden Bedarfs an eingeborenen Arbeitskräften doch als ein ernstes Problem für ihre zukünftige Entwicklung angesehen.

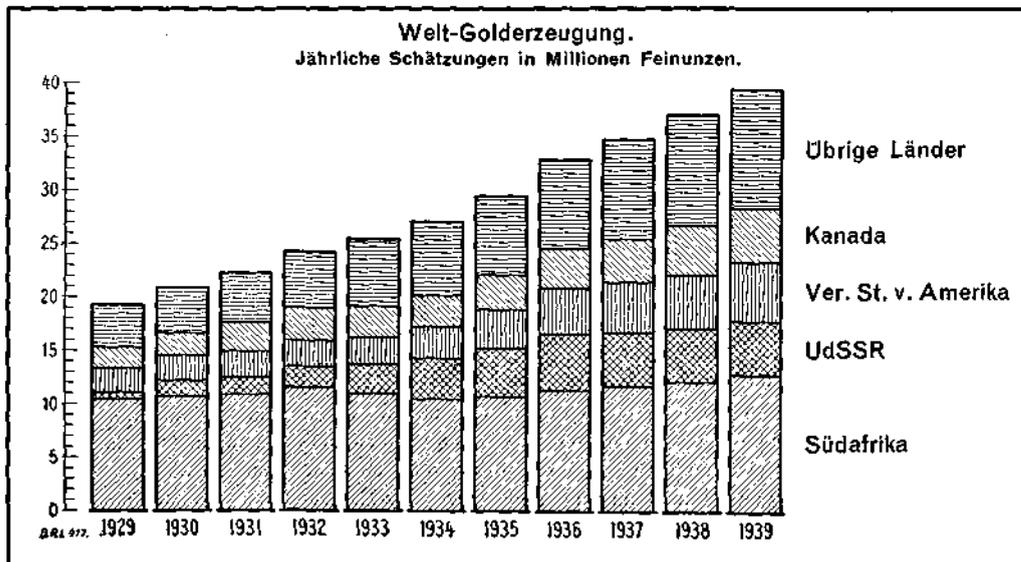
Die südafrikanische Golderzeugung ist 1939 um 5,4 v. H. gestiegen, ein Ergebnis, das der Tätigkeit der neueröffneten Gruben zu verdanken ist.



Die erste der neuen Gruben begann im Juli 1934 mit der Produktion, die Erzeugung in den einunddreißig bestehenden alten Gruben sank aber bis Anfang 1935. In den beiden nächsten Jahren erhöhte sich ihre Ausbeute etwas, aber von Frühjahr 1937 bis jetzt war bei den älteren Gruben ein ständiger Rückgang zu verzeichnen. Inzwischen sind weitere neue Gruben hinzugekommen, die letzte im November 1939, wodurch sich ihre Gesamtzahl auf elf erhöht. Unter

den in der Zeichnung erfaßten „neuen“ Gesellschaften befinden sich auch einige alte (auch zusammengelegte oder reorganisierte alte) Gruben, die eine Zeitlang nicht mehr lebensfähig gewesen waren, aber die Erzeugung wieder aufgenommen hatten, als mit dem Steigen des Goldpreises die Verarbeitung ihrer ärmeren Erze lohnend zu werden begann. Die Erzeugung dieser neuen oder neu eröffneten Gruben im Jahre 1939 betrug 1.720.000 Unzen Feingold oder 14 v. H. des gesamten Rand-Goldes.

Auch in anderen golderzeugenden Gebieten wurden im allgemeinen im Jahre 1939 neue Höchstmengen gefördert. In Kanada blieb der Goldbergbau der wichtigste Zweig der dortigen Metallgewinnung, sowohl nach dem Wert der



Erzeugung wie nach der Zahl der Beschäftigten. Abgesehen von der großen Ausbeute in Gruben und Wäschereien werden erhebliche Mengen Gold bei der Verarbeitung von Erzen unedler Metalle gewonnen; z. B. ist das Kupferbergwerk von Noranda in Nordwest-Quebec Kanadas drittgrößter Golderzeuger.

In den Vereinigten Staaten stieg die Produktion 1939 um 7,5 v. H. gegen 3,2 v. H. im Vorjahr, da das Sinken der Warenpreise — ein Beweis für ein Zurückgehen der allgemeinen Geschäftstätigkeit — anregend auf die Gold-erzeugung wirkte. Auf den Philippinen hatte die Goldausbeute 1939 mit einer Erhöhung um 20 v. H. von allen Gebieten der Welt die stärkste Zunahme zu verzeichnen. Für die UdSSR stehen, wie oben erwähnt, keine genauen Angaben über die Goldförderung der letzten Jahre zur Verfügung, und jede Schätzung der Produktion kann nur ganz allgemeiner Art sein. Das meiste Gold der UdSSR wird aus Schwemmlagern gewonnen, und die Ergebnisse der Bearbeitung solcher Lager unterliegen erfahrungsgemäß starken Schwankungen; man denke z. B. an die plötzliche Steigerung und rasche Erschöpfung auf den australischen und kalifornischen Goldfeldern um 1850. Nach britischen Statistiken belief sich die Goldeinfuhr aus der UdSSR nach England in den ersten acht Monaten 1939 auf 970.000 Unzen gegen 3.160.000 Unzen im Jahre 1938. Nichtamtliche Berichte aus den Vereinigten Staaten geben die amerikanische Einfuhr russischen Goldes durch mittelbare Verschiffungen über andere Länder mit rund 1.485.000 Unzen im Jahre 1939 an.

Die Golderzeugung in Australien, die von 1935 bis 1938 rasch gestiegen war, zeigte 1939 weniger große Fortschritte; die Zunahme betrug nur 3 v. H. Die Produktion in Mexiko ging voran und näherte sich der Höhe von einer Million Unzen. Beachtlich sind auch die Fortschritte der Goldgewinnung um 11,8 und 10,1 v. H. in Korea und Japan, deren Gesamtausbeute sich auf 1.800.000 Unzen beläuft; das ist mehr als ein Drittel des 1939 von Japan nach den Vereinigten Staaten zur Stützung des Yen ausgeführten Goldes. Sowohl in Japan wie in Korea wird die Golderzeugung vom Staat durch Zuschüsse unterstützt, und auch in vielen anderen Ländern haben die Regierungen Maßnahmen zur Förderung der Golderzeugung innerhalb ihrer Grenzen ergriffen.

Bei einer Schätzung von 5 Millionen Unzen für die Erzeugung der UdSSR verteilt sich die Goldproduktion folgendermaßen auf die verschiedenen Teile der Erde:

Geographische Verteilung der Golderzeugung	1929	1932	1939 ⁽¹⁾	Ver- änderung in v. H. von 1929-1939
	in Tausend Unzen fein			
Afrika	11.385	12.797	15.464	+ 36
Nordamerika	4.637	5.865	10.629	+ 129
Mittelamerika ⁽²⁾	53	82	168	+ 217
Südamerika	466	714	1.698	+ 264
Asien ⁽³⁾	1.189	1.474	3.676	+ 209
Australien	585	998	2.183	+ 273
Europa ⁽³⁾	170	385	663	+ 290
UdSSR ⁽¹⁾	707	1.938	5.000	+ 607
	19.192	24.254	39.481	+ 106

⁽¹⁾ Schätzungen.

⁽²⁾ Mit Westindien.

⁽³⁾ Ohne Rußland.

Der Anteil Nord- und Südamerikas an der Welt-Golderzeugung beläuft sich auf etwa 30 v. H. der Gesamtproduktion, während von der Welt-Silbererzeugung auf diesen Erdteil etwa 75 v. H. entfallen. Der britische Anteil an der Weltproduktion von Gold ist in den letzten fünf Jahren gleichmäßig bei etwa 57 v. H. geblieben.

Die Goldzugänge aus Horten in den asiatischen Ländern, die in den Jahren 1937 und 1938 auf verhältnismäßig unbedeutende Ziffern gesunken waren, sind 1939 namentlich infolge von Spekulationsverkäufen aus indischen Horten wieder etwas gestiegen. Die Goldausfuhr Ägyptens dürfte 1939 einen erheblich größeren Umfang als in früheren Jahren gehabt haben.

Goldzugänge aus Asien.

In Millionen Dollar (35 Dollar je Unze fein)	Indien (¹)	China	Hongkong	Zusammen
1931	208	18	20	246
1932	320	39	19	378
1933	202	24	33	259
1934	220	18	22	260
1935	150	14	11	175
1936	109	12	10	131
1937	50	17	1	68
1938	55	0 (²)	14	69
1939	110	1	0	111
Zusammen	1.424	143	130	1.697

(¹) Nur Privatbesitz.

(²) 4 Millionen Dollar Einfuhr-Überschuß.

In Indien war an der Entwicklung des Jahres 1939 bemerkenswert, daß der Silberbedarf der indischen Bazare, der 1938 jäh gesunken war, plötzlich wieder auflebte unter dem Antrieb etwas höherer Einkommen in Indien und eines niedrigeren Silberpreises während eines Teils des Jahres. Die Aufsaugung größerer Silbermengen durch Indien kann als

Beweis dafür gelten, daß die Goldenthortung nicht auf Notverkäufe zurückzuführen war, sondern hauptsächlich durch die Erhöhung des Goldpreises in Rupien, Pfunden und Silber angeregt war. Das Ausmaß der verbleibenden indischen Horte ist nicht bekannt; es läßt sich daher nicht beurteilen, welche weiteren Mengen aus dieser Quelle gewonnen werden können. Wenn auch der Abfluß von Gold aus indischen Horten in den Jahren 1931-34 von einiger Bedeutung war (nicht zuletzt vom psychologischen Gesichtspunkt aus, weil damals die Welt noch immer von Befürchtungen einer Goldknappheit erfüllt war), so waren die in Frage kommenden Mengen doch niemals erheblich im Vergleich zu den aus anderen Quellen stammenden Beiträgen zur Goldversorgung. In den neun Jahren von 1931-39 belief sich die Gesamtmenge des aus indischen Horten gewonnenen Goldes auf den Gegenwert von 1,4 Milliarden Dollar, was ungefähr der Goldproduktion im Jahre 1939 allein entspricht.

Über die für künstlerische und gewerbliche Zwecke gebrauchten Goldmengen stehen wenig neue Angaben zur Verfügung. Der Goldbedarf der Vereinigten Staaten für gewerbliche Zwecke ist zweifellos gestiegen, wird aber noch immer weitgehend durch die Wiedergewinnung von altem Gold in Form von Abfall, Münzen usw. gedeckt. Der gewerbliche Reinverbrauch

war wahrscheinlich unbedeutend und mag in einigen Ländern noch durch die Schwierigkeiten der Kriegszeit verringert sein.

Unter diesen Umständen kann der Betrag des im Jahre 1939 für Währungszwecke neu zur Verfügung stehenden Goldes auf volle 1,4 Milliarden Dollar beziffert werden.

2. GOLDBEWEGUNGEN.

Hauptgoldempfänger waren 1939 bei weitem die Vereinigten Staaten, wo sich die Goldbestände um 3.132 Millionen Dollar vermehrt haben, also um mehr als den doppelten Betrag des während des Jahres zur Verfügung gestellten neuen Währungsgoldes. Die ausgewiesenen Goldbestände der Zentralbanken und Regierungen verraten nur teilweise die Bewegungen, die stattgefunden haben, bilden aber noch immer einen nützlichen Ausgangspunkt für die Untersuchung:

Ausgewiesener Goldbesitz (ohne Währungsfonds).

In Millionen Dollar	Vereinigte Staaten Gesamt- goldbestände	Großbritannien (Goldübertragung der Bank von England)	Sonstige Länder	Gesamter ausgewiesener Goldbesitz (¹)
Ende 1938	14.512	2.690	7.998	25.200
„ 1939	17.644	1	7.855	25.500
Veränderung . .	+ 3.132	—2.689	—143	+ 300

Veränderungen im Goldbesitz der Vereinigten Staaten:

Anteil am neuen Währungsgold, ungefähr (²) 1,2 Milliarden Dollar
 Andere Zugänge, ungefähr 1,9 „ „

(¹) Außer dem Gold der Währungsfonds und den Goldbeständen der UdSSR, für welche keine neueren Angaben vorliegen.

(²) Es kann angenommen werden, daß von dem gesamten neu gewonnenen Gold 1,2 Milliarden Dollar, d. h. rund 85 v. H., unmittelbar oder mittelbar an die Vereinigten Staaten verkauft worden sind.

Wenn auch 1939 der Gesamtgoldbesitz der in der Übersicht enthaltenen „sonstigen Länder“ verhältnismäßig geringe Veränderungen erfahren hat, so fanden doch in einigen von ihnen gewisse bedeutendere Bewegungen statt. Frankreich hatte als Ergebnis des Jahres einen Goldgewinn zu verzeichnen; die bis Mai 1939 vorliegenden Statistiken über den Goldbesitz der Bank von Frankreich wie auch des Währungsfonds lassen erkennen, daß sich die Gesamtgoldbestände in den ersten fünf Monaten des Jahres um 285 Millionen Dollar erhöht haben; die Goldzugänge hielten bis gegen das Ende des Jahres an. In Europa hatte auch Rumänien eine Goldzunahme aufzuweisen (19 Millionen Dollar aus inländischer Erzeugung). Außerhalb Europas vermehrte Argentinien seine Goldbestände um 35 Millionen Dollar, Südafrika um 29 Millionen Dollar, Kanada um 22 Millionen Dollar und Java um 10 Millionen Dollar — Steigerungen, die eine Besserung der Handelsbilanz der betreffenden Länder widerspiegeln, bei Argentinien und Java namentlich in der zweiten Hälfte des Jahres.

Die Bank von Kanada erklärt in ihrem Jahresbericht, daß ihre Gold- und Devisenbestände erhöht wurden, teils um eine ihren wachsenden Noten- und Einlagenverbindlichkeiten entsprechende flüssige Reserve zu behalten, teils weil die Bank im Falle eines Kriegsausbruchs solche zusätzlichen Auslandsmittel, wie sie zweckmäßig angesammelt werden könnten, brauchen würde. Zahlreiche Länder wiesen (wie aus der nachfolgenden Aufstellung ersichtlich ist) Ende 1939 genau dieselben Goldbestände aus wie Ende 1938. In einigen Fällen

Ausgewiesene Goldbestände	Ende 1937	Ende 1938	Verlust (-) oder Gewinn (+) während des Jahres 1938	Ende 1939	Verlust (-) oder Gewinn (+) während des Jahres 1939
	In Millionen Dollar (eine Unze Feingold = 35 Dollar)				
Gruppe 1: Vereinigte Staaten von Amerika⁽¹⁾	12.760	14.512	+ 1.752	17.644	+ 3.132
Frankreich ⁽²⁾ . . .	2.564	2.435	- 129	2.714	+ 279
Argentinien . . .	469	431	- 38	466	+ 35
Südafrika . . .	189	220	+ 31	249	+ 29
Kanada . . .	184	192	+ 8	214	+ 22
Rumänien . . .	120	133	+ 13	152	+ 19
Java . . .	79	80	+ 1	90	+ 10
Brasilien . . .	32	32	0	38	+ 6
Mexiko . . .	24	29	+ 5	32	+ 3
Jugoslawien . . .	51	57	+ 6	59	+ 2
Finnland . . .	27	25	- 2	27	+ 2
Griechenland . . .	24	27	+ 3	28	+ 1
Zusammen	16.523	18.173	+ 1.650	21.713	+ 3.540
Gruppe 2:					
Ägypten . . .	55	55	0	55	0
Britisch-Indien . . .	274	274	0	274	0
Bulgarien . . .	24	24	0	24	0
Chile . . .	30	30	0	30	0
Dänemark . . .	53	53	0	53	0
Estland . . .	15	15	0	15	0
Japan . . .	261	164	- 97	164	0
Litauen . . .	13	11	- 2	11	0
Neuseeland . . .	23	23	0	23	0
Norwegen . . .	82	94	+ 12	94	0
Polen . . .	83	85	+ 2	85 ⁽⁴⁾	0
Portugal . . .	69	69	0	69	0
Türkei . . .	29	29	0	29	0
Zusammen	1.011	926	- 85	926	0
Gruppe 3:					
Peru . . .	20	20	0	19	- 1
Uruguay . . .	74	69	- 5	68	- 1
Deutschland . . .	48	45	- 3	43	- 2
Kolumbien . . .	16	24	+ 8	21	- 3
Lettland . . .	15	17	+ 2	13	- 4
Ungarn . . .	25	37	+ 12	24	- 13
Schweden . . .	244	321	+ 77	308	- 13
Belgien ⁽³⁾ . . .	758	728	- 30	714	- 14
Tschecho-Slowakei . . .	92	83	- 9	56 ⁽⁴⁾	- 27
Italien . . .	210	193	- 17	144	- 49
Schweiz . . .	648	699	+ 51	547	- 152
Holland . . .	930	995	+ 65	690	- 305
Großbritannien ⁽⁵⁾ . . .	2.689	2.690	+ 1	1	- 2.689
Zusammen	5.769	5.921	+ 152	2.648	- 3.273
Gesamtsumme⁽⁶⁾ . . .	23.450	25.200	+ 1.750	25.500	+ 300

(1) Zum Teil geschätzt.

(2) Ohne das Gold des Ausgleichsfonds (80 Millionen Dollar im Dezember 1938 und 164 Millionen Dollar im September 1939).

(3) Ohne das Gold im Währungsausgleichsfonds (331 Millionen Dollar im Dezember 1938 und 477 Millionen Dollar im Mai 1939; letztbekannte Zahlen). (4) Letztbekannte Zahlen.

(5) Ohne die Bestände des Schatzamts (81 Millionen Dollar im Dezember 1937, 44 Millionen Dollar im Dezember 1938 und 17 Millionen Dollar im Dezember 1939). (6) 1939: Böhmen und Mähren.

(7) Ohne Währungsausgleichsfonds (1.395 Millionen Dollar im September 1937 und 759 Millionen Dollar im September 1938). Im September 1939 wurden 1.162 Millionen Dollar von der Bank von England an den Fonds übertragen.

(8) Zum Teil geschätzt, einschließlich der sonstigen Länder, jedoch ohne UdSSR und Spanien.

war zweifellos noch Gold neben den ausgewiesenen Beständen vorhanden, und bei diesen nicht ausgewiesenen Beständen mögen im Laufe des Jahres Änderungen eingetreten sein, die im Endergebnis wahrscheinlich zu einem Goldverlust geführt haben.

Der stärkste Rückgang im Goldbestand der Zentralbank zeigt sich, abgesehen von Großbritannien, in Holland, wo sich die Bestände der Niederländischen Bank von 995 Millionen Dollar Ende 1938 um fast ein Drittel auf 690 Millionen Dollar Ende 1939 verringert haben. Wahrscheinlich gab auch der Ausgleichsfonds im Laufe des Jahres Gold ab, obwohl der Betrag nicht ausgewiesen ist. Der Goldverlust ist hauptsächlich auf die Ausfuhr von holländischem und ausländischem Kapital zurückzuführen; der Wareneinfuhrüberschuß stieg von 1938 bis 1939 um 175 Millionen Gulden (= 93 Millionen Dollar), während die Einnahmeverluste aus dem Transithandel bis zu einem gewissen Grade durch höhere Gewinne aus Niederländisch-Indien ausgeglichen wurden. Auch die Schweiz verlor 1939 Gold; der Rückgang der Bestände der Nationalbank belief sich auf 152 Millionen Dollar, gleichzeitig vermehrte aber die Bank ihren Devisenbestand um 18 Millionen Dollar, während der Währungsausgleichsfonds über einen Teil seines Goldbesitzes verfügte. Im Frühjahr 1939 wurden ansehnliche Beträge hauptsächlich ausländischen Kapitals vom Schweizer Markt zurückgezogen; eine andere wichtige Ursache des Goldverlustes bildete die Zunahme des Einfuhrüberschusses im Herbst um 290 Millionen Schweizer Franken (= 65 Millionen Dollar) gegen das Vorjahr zusammen mit einem starken Rückgang der Einnahmen aus dem Reiseverkehr. Der Goldbesitz Schwedens, der seit 1933 zugenommen hatte, verminderte sich im Endergebnis des Jahres 1939 um 13 Millionen Dollar; außerdem verwendete die Reichsbank 122 Millionen Dollar ihrer Devisenreserven für Auslandszahlungen. Der Netto-Gold- und -Devisenverlust betrug 565 Millionen schwedische Kronen; er ist zurückzuführen teils auf das Anwachsen des Einfuhrüberschusses von 238 Millionen schwedische Kronen im Jahre 1938 auf 610 Millionen im Jahre 1939, teils auf eine Kapitalausfuhr (Nettokäufe von Wertpapieren im Ausland und Geldabziehungen von schwedischen Banken) und schließlich auf eine Zunahme der Barzahlungen für Einfuhren, für die vorher regelmäßig Kredite gewährt worden waren. Die laufenden Posten der schwedischen Zahlungsbilanz, die 1938 einen Überschuß von 48 Millionen schwedische Kronen ergeben hatten, schlossen 1939 mit einem Fehlbetrag von schätzungsweise 250 bis 350 Millionen schwedische Kronen ab.

Holland, die Schweiz und Schweden, alle drei Gläubigerländer, verfügten Anfang 1939 über Rekord-Währungsreserven, die sie in den Stand setzten, bedeutenden Kapitalabziehungen gerecht zu werden und, besonders im letzten Vierteljahr, höhere Mehreinfuhren zu bezahlen. Holland und die Schweiz verzichteten auf Devisenbewirtschaftung, dagegen führte Schweden im Winter 1939/40 Beschränkungen zuerst für den Handel mit Wertpapieren und später für Devisen ein. Ausländische Besitzer von Guthaben in Schweden dürfen frei darüber verfügen; die vorhandenen Guthaben dieser Art sind aber nicht bedeutend.

In Italien ging der Goldbesitz der Banca d'Italia um 49 Millionen Dollar auf den Gegenwert von 144 Millionen Dollar Ende 1939 zurück. Wenn auch der Einfuhrüberschuß von 2,9 Milliarden Lire im Jahre 1938 auf 1,5 Milliarden

im Jahre 1939 vermindert wurde, so nahmen doch auch aktive Posten der Zahlungsbilanz, vor allem die Einnahmen aus dem Reiseverkehr, erheblich ab. Die Nationalbank in Böhmen und Mähren weist 1939 ebenfalls einen Goldverlust auf, der sich auf den Gegenwert von 27 Millionen Dollar beläuft. Die Goldreserven der Nationalbank von Belgien nahmen trotz erheblicher Schwankungen namentlich im ersten Teil des Jahres nur um 14 Millionen Dollar ab, während der Goldbestand des belgischen Schatzamtes um netto 27 Millionen Dollar zurückging.

Insgesamt haben die „sonstigen Länder“ in der Aufstellung auf Seite 77 einen Reinverlust von 143 Millionen Dollar an ihrem ausgewiesenen Goldbesitz erlitten. Bei Berücksichtigung des Rückganges, den das im Besitz von Währungsfonds befindliche Gold und andere nicht ausgewiesene Reserven erfahren haben, würde der Gesamt-Goldverlust der „sonstigen Länder“ weit über der angegebenen Ziffer liegen.

Die Hauptgoldbewegungen des Jahres 1939 betrafen aber den Londoner Markt. Die letzten verfügbaren Zahlen für die gesamten Goldbestände Großbritanniens beziehen sich auf Ende März 1939, so daß es möglich ist, die Veränderungen anzugeben, die in den sechs Monaten seit Ende September 1938 eingetreten sind.

Großbritannien Gesamtgoldbestand	Bank von England	Währungs- ausgleichs- fonds	Zusammen
Millionen Unzen fein			
30. September 1938 .	76,8	21,7	98,5
31. März 1939	30,4	49,5	79,9
Veränderung	-46,4	+27,8	-18,6
Millionen £ (zu 148 s für die Unze*)			
30. September 1938 .	568	160	729
31. März 1939	225	366	591
Veränderung	-343	+206	-138
Millionen Dollar (zu 35 Dollar für die Unze)			
30. September 1938 .	2.690	759	3.449
31. März 1939	1.066	1.732	2.796
Veränderung	-1.624	+ 973	- 653

* Durchschnitts-Goldpreis in London von Oktober 1938 bis März 1939.

Der Rückgang des Goldbestandes der Bank von England um 46,4 Millionen Unzen fein beruht auf der Übertragung von 47,1 Millionen Unzen fein von der Bank an den Ausgleichsfonds am 6. Januar und auf dem Rückkauf von 0,7 Millionen Unzen fein am 1. März 1939. Die Abnahme des Gesamtbesitzes der Bank und des Fonds bedeutet einen Gold-Reinverlust von 18,6 Millionen Unzen fein oder 138 Millionen

Pfund zum Durchschnittsgoldpreis der fraglichen Zeit, was 653 Millionen Dollar entspricht. Nach den Handelsstatistiken über die Ein- und Ausfuhr von Gold scheint sich dieser Goldverlust ungefähr gleichmäßig auf das letzte Vierteljahr 1938 und das erste Viertel des Jahres 1939 zu verteilen. Nach dem Ausbruch der Feindseligkeiten verkündete der Schatzkanzler am 6. September, daß das Schatzamt und die Bank von England in der Absicht, alle finanziellen Mittel des Staates in einem Fonds zusammenzufassen,

Übereingekommen seien, das gesamte im Besitz der Emissionsabteilung befindliche Gold bis auf einen geringfügigen Betrag an den Währungsausgleichsfonds zu übertragen. Da Ende September 1939 ein Ausweis des Fonds nicht veröffentlicht wurde, sind die letzten verfügbaren Zahlen für die Gesamtbestände der Bank und des Fonds die für Ende März 1939; damals betragen sie 591 Millionen Pfund zum Preis von 148 Shilling für die Unze oder 2.796 Millionen Dollar.

Für die Bewegungen in den neun Monaten von April bis Dezember 1939 findet sich ein Anhalt in der Handelsstatistik der Vereinigten Staaten, die eine Nettoeinfuhr von Gold aus Großbritannien im Betrage von 1.359 Millionen Dollar nachweist. Hierin ist indessen auch Gold aus anderen Quellen als den britischen Währungsreserven enthalten, u. a. etwa 200 Millionen Dollar aus Südafrika sowie Gold aus anderen Ländern, das über London seinen Weg nahm. Die Verschiffungen aus Südafrika wurden im September 1938 eingestellt, als die britischen Behörden anfangen, Gold bei der Reserve Bank von Südafrika zu deponieren; sie wurden aber im Frühjahr 1939 ungefähr im üblichen Umfang wieder aufgenommen. Die Einfuhrziffern der Vereinigten Staaten beziehen sich auch auf Gold, das früher nach London zur Aufbewahrung gesandt oder am Londoner Markt gekauft und dort für Rechnung von Banken und Privatpersonen in Übersee aufbewahrt wurde, das aber 1939 entweder unmittelbar nach den Vereinigten Staaten verschifft oder am Londoner Markt zur Umwandlung des Erlöses in andere Währungen verkauft wurde und auf diese Weise die Verschiffung einer entsprechenden Menge Gold bedingte. Auf Grund des bedeutenden Mehrbetrages der Nettoeinfuhr von Gold nach Großbritannien gegenüber dem Vorrat des Währungsausgleichsfonds und den Zugängen bei der Bank von England in den letzten Jahren kann angenommen werden, daß sich Ende März 1939 das in London für Rechnung fremder Zentralbanken verwaltete oder in privaten Horten befindliche Gold auf etwa 300 Millionen Pfund belaufen hat. Über die Bewegung des „earmarked“ Goldes in London stehen keine Angaben zur Verfügung. Hinsichtlich der privaten Horte erwähnt die „Annual Bullion Review“ der Firma Samuel Montagu & Co. für 1939, daß besonders gegen Ende März unter den Goldbesitzern eine gewisse Unruhe Platz griff; es entstand eine ausgedehnte Bewegung zur Umwandlung von Gold in Dollar, und der Markt hatte sich mit bedeutenden Wiederverkäufen für Rechnung des Kontinents zu befassen. Diese Entwicklung hielt auch noch im April an, und in der letzten Augustwoche 1939 setzte erneut eine Wiederverkaufs-Bewegung ein. Zum ersten Male seit dem vorhergehenden Mai zeigte am 24. August der Pfundpreis für Gold bei 148s 5d einen Abschlag ($\frac{1}{2}$ d) gegenüber der Dollar-Wechselparität, und amtliche Kreise sicherten sich einen ansehnlichen Teil des am Markt erhältlichen Goldes. Verschiedentlich wurde im Laufe des Jahres Gold für Hortungszwecke gekauft (z. B. Ende Juni, als einige Dollarbesitzer aus Furcht, der Präsident der Vereinigten Staaten könnte vor dem 1. Juli von seiner Abwertungsvollmacht Gebrauch machen, darauf bedacht waren, Dollar gegen Gold umzutauschen), trotzdem kann aber kaum ein Zweifel darüber bestehen, daß im Endergebnis ein wesentlicher Teil des privat gehorteten Goldes am Londoner Markt verkauft und für die Ausfuhr frei wurde.

Überdies wurde ein Teil des aus den Beständen des Währungsausgleichsfonds von London verschifften Goldes durch die Anlegung von Gold-Depots in Kanada und Indien ersetzt. Das „earmarked“ Gold in den Kellern der Bank von Kanada, allerdings nicht nur für britische Rechnung, belief sich Anfang September 1939 schätzungsweise auf etwa 700 Millionen Dollar. Obwohl die britischen Behörden einen bedeutenden Teil dieses Goldes vor Jahresende zur Umwandlung in Dollar von Kanada nach New York sandten, haben die im Ausland unterhaltenen britischen Bestände wahrscheinlich im Laufe des Jahres zugenommen.

Die Goldbewegungen für fremde Rechnung und bei den privaten Horten erschweren es, an Hand der Zollstatistik die Netto-Veränderungen der britischen Bestände zu schätzen, wahrscheinlich dürften 1939 aber die gesamten britischen Reserven mit etwa einer Milliarde Dollar in Anspruch genommen worden sein. Dieser Goldverlust kann nur zu einem kleinen Teil auf einem höheren Fehlbetrag der laufenden Zahlungsbilanz beruhen (der Einfuhrüberschuß ist von 1938 bis 1939 nur um 14 Millionen Pfund gestiegen), er muß also weitgehend kapitalmäßigen Bewegungen zugeschrieben werden. Wenn auch Vorschußzahlungen an Flugzeugwerke und andere Rüstungsunternehmen in den Vereinigten Staaten für die Erweiterung ihrer Betriebsanlagen geleistet wurden und das amerikanische „cash and carry“-Gesetz vermehrte Barzahlungen für die Einfuhr erforderte, so betrafen diese Veränderungen doch nur das letzte Viertel des Jahres. Bis September 1939 war die Goldausfuhr hauptsächlich das Gegenstück zu dem anhaltenden Geldabfluß vom Londoner Markt. Auch seit Einführung der Devisenbeschränkungen im September 1939 können Ausländer noch immer über ihre Pfundguthaben verfügen, allerdings nur am freien Markt.

Im April 1940 wurden Abmachungen getroffen, die den unmittelbaren Ankauf der gesamten südafrikanischen Goldproduktion während des Krieges durch die Bank von England im Namen des britischen Schatzamts vorsehen. Die Gruben verkaufen weiter wie bisher ihre Ausbeute an die Reservebank für Rechnung der südafrikanischen Regierung. Die Bank von England nimmt jetzt die Lieferung in Südafrika ab und zahlt den vollen amtlichen Preis von 168 Schilling für die Unze, wodurch sie den südafrikanischen Behörden die Verschiffungskosten erspart.

Für die Vereinigten Staaten ergeben sich die Hauptbewegungen im Jahre 1939 aus der folgenden Übersicht:

Entwicklung der Goldbestände in den Vereinigten Staaten. In Millionen Dollar			
Einfuhrüberschuß . . .	3.574	Zunahme der Währungs- goldbestände . .	3.132
Inländische Erzeugung	160	Reinzunahme des „ear- marked“ Goldes für aus- ländische Rechnung .	534
Zusammen	3.734	Zusammen	3.666

Volle Übereinstimmung der Endbeträge kann nicht erwartet werden, da ein Teil des neugewonnenen Goldes für gewerbliche Zwecke verwendet worden sein dürfte. Ende

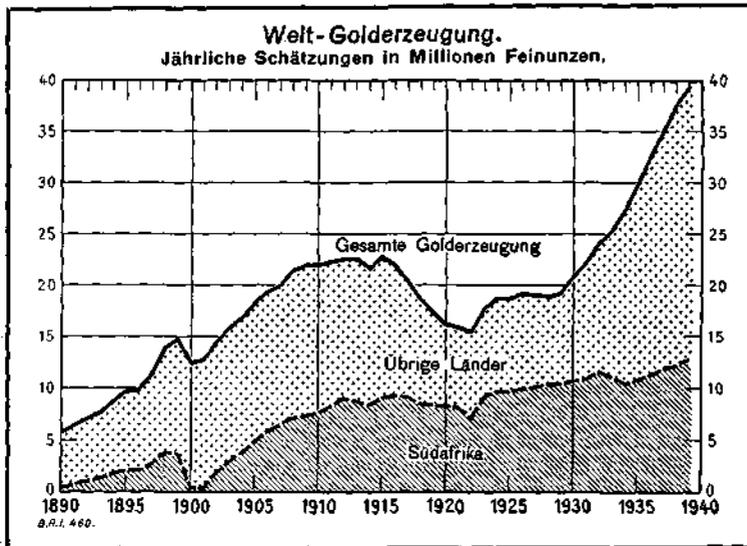
1939 belief sich das für ausländische Rechnung bei den Bundes-Reserve-Banken in Sonderdepots ruhende Gold auf 1.163 Millionen Dollar. Gleichzeitig besaßen die Zentralbanken Dollarguthaben im Betrage von vielleicht 500 Millionen Dollar, so daß die gesamten Mittel ausländischer Währungsbehörden bei den Bundes-Reserve-Banken die ansehnliche Summe von etwa 1.660 Millionen Dollar erreichten.

Von den rund 3 Milliarden Dollar Gold, die 1939 eingeführt und an das amerikanische Schatzamt verkauft wurden, entsprechen 727 Millionen Dollar einem Überschuß bei der laufenden Zahlungsbilanz; was den Rest betrifft, so zeigen die dem amerikanischen Schatzamt gemeldeten Kapitalbewegungen eine Einfuhr von 1.114 Millionen Dollar, und nach der Zahlungsbilanz-Schätzung verbleibt ein „Restposten“ von 1.151 Millionen Dollar, über dessen Natur nichts Näheres angegeben wird. Es sind jedoch gute Gründe für die Annahme vorhanden, daß dieser Restposten hauptsächlich das Ergebnis verschiedener Kapitalbewegungen darstellt, und es kann daher vermutet werden, daß die Gesamtkapitaleinfuhr nach den Vereinigten Staaten in der Nähe von zwei Milliarden Dollar lag.

In den sechs Jahren von Anfang 1934 bis Ende 1939 sind die Währungsgoldbestände der Vereinigten Staaten von 4 Milliarden Dollar, dem Betrag, um den sie sich seit Ende 1924 bewegt haben, auf 17,6 Milliarden Dollar Ende 1939 gestiegen. Von der Zunahme stellen 2,8 Milliarden Dollar das Ergebnis der Neubewertung dar und 0,2 Milliarden Dollar einen Zuwachs auf Grund des Goldkaufprogramms aus der Zeit vor der Neubewertung, während 10,6 Milliarden Dollar aus Einfuhren und inländischen Quellen stammen. Der Hauptteil des Goldzuwachses — nicht weniger als 9,7 Milliarden Dollar — entfällt auf die Einfuhr, außerdem wurde eine Milliarde Dollar Silber vom Ausland gekauft. Weniger als ein Viertel der gesamten Gold- und Silbereinfuhr erklärt sich aus einem Überschuß bei den laufenden Posten der Zahlungsbilanz, d. h. aus Zahlungen für dem Ausland verkaufte Waren und geleistete Dienste, welche die vom Ausland erhaltenen Waren und Leistungen übersteigen. Von dem Rest sind über 5 Milliarden Dollar nachweislich das Ergebnis der erfaßten Kapitaleinfuhr nach den Vereinigten Staaten, während über 3 Milliarden Dollar aus nicht feststellbaren Geschäften, namentlich Kapitalbewegungen herrühren.

Der anhaltende Goldzufluß nach den Vereinigten Staaten hat nach und nach zu einer einseitigen Verteilung des Währungsgoldes der Welt geführt. 1934 besaßen die Vereinigten Staaten 30 v. H. der gesamten Goldbestände und Ende 1939 etwa 60 v. H. Doch darf nicht vergessen werden, daß auch andere Länder außer den Vereinigten Staaten etwa 10 Milliarden Dollar in Gold oder über 280 Millionen Unzen besitzen, während dieselben Länder 1913 nur Zentralbank-Goldbestände von insgesamt etwa 140 Millionen Unzen oder etwas weniger als 3 Milliarden damalige Dollar besaßen. Die gegenüber der Zeit vor 1914 bedeutend angewachsenen Goldbestände vieler Länder erwiesen sich als brauchbares Mittel, den starken und häufig wechselnden Geldbewegungen in einer Welt zu begegnen, in der sich aus mannigfachen Gründen (nicht zum wenigsten

infolge der höheren öffentlichen Schulden) der flüssige Teil des Volkvermögens ungeheuer vergrößert hat, so daß das Kapital leichter in Geldguthaben umgewandelt und von einem Land zum anderen übertragen werden kann. Abgesehen von der Einführung von Devisenbeschränkungen dürfte eine bedeutende Golddeckung die einzige wirksame Methode gewesen sein, mit diesem Problem der internationalen Flüssigkeit fertig zu werden. In dieser Hinsicht war die reichlichere Goldversorgung aus der laufenden Erzeugung eine wesentliche Hilfe für die Währungspolitik.



Bemerkenswert ist, daß sich unter dem Einfluß steigender Kosten und Warenpreise infolge des Krieges von 1914–18 die Golderzeugung der Welt seit 1915 verlangsamt hatte. Die Steigerung der Goldförderung nach 1929 hing dagegen in erster Linie zusammen mit dem Rückgang der Preise und seit 1931 mit den Währungsent-

wertungen und der sich daraus ergebenden Erhöhung des Goldpreises, die die Erzeugung lohnender gestaltete und die Erzeuger insbesondere in den Stand setzte, die Ausbeutung auf weniger ergiebige Lager auszuweiten. Ob der gegenwärtige Krieg dazu beitragen wird, die Kosten zu erhöhen und damit die Produktion zu lähmen, ist natürlich noch eine offene Frage.

1929 belief sich der Wert der gesamten Goldproduktion der Welt (zu 20,67 Dollar je Unze) auf 397 Millionen Dollar und 1939 (zu 35 Dollar je Unze) auf 1.382 Millionen Dollar. Und doch lagen 1939 die Warenpreise in den Vereinigten Staaten etwa 20 v. H. unter dem Stande von 1929 und waren kaum höher als 1934, als der Goldzufluß nach den Vereinigten Staaten einsetzte. Wie kommt es, daß die ungeheure mengen- und noch stärkere wertmäßige Zunahme der neuen Goldaufkommen keine Steigerung der Warenpreise mit sich gebracht hat? Da das neu gewonnene Gold seit 1934 hauptsächlich nach den Vereinigten Staaten gegangen ist, hängt dieses Problem im wesentlichen mit den amerikanischen Verhältnissen zusammen.

Die laufende Golderzeugung beeinflusst die Preise offenbar nur insofern, als sie unmittelbar oder mittelbar zu Verstärkung der tatsächlichen Nachfrage nach Waren führt. Dies kann unmittelbar durch die Kaufkraftvermehrung

geschehen, die eintritt, wenn die Golderzeugungsländer ihre laufende Ausbeute an in- und ausländische Währungsbehörden verkaufen. Die südafrikanische Wareneinfuhr stieg von 53 Millionen Pfund im Jahre 1931 auf 91 Millionen Pfund im Jahre 1939 und wurde hauptsächlich mit Gold aus den Gruben bezahlt. Normalerweise würde man nun erwarten, daß das Gold, mit dem die Einfuhr nach den golderzeugenden Ländern bezahlt wird, in den Zahlungsbilanzen anderer Länder als Ausgleich für einen Überschuß bei den laufenden Posten erscheint (da das Gold ja zur Bezahlung von Warenlieferungen und Dienstleistungen verwendet wird). Wenn man aber bedenkt, daß in der Zeit von 1934–1939 die Vereinigten Staaten bei weitem der Hauptempfänger des neu gewonnenen Goldes waren, so ist es einigermaßen überraschend, daß der Überschuß in der laufenden Zahlungsbilanz nur etwa einem Drittel der 6,1 Milliarden Dollar neu geförderten Goldes gleichkam, die unmittelbar oder mittelbar den Vereinigten Staaten zuflossen, während die anderen zwei Drittel einem Teil der Kapitaleinfuhr entsprachen. Interessant ist nun die Frage, wie es kam, daß ein so erheblicher Teil des neu gewonnenen Goldes ein Werkzeug für Kapitalbewegungen geworden ist. Zum mindesten teilweise läßt sich eine Erklärung hierfür in dem Walten folgender „Dreiecks“-Beziehungen finden: in den Jahren 1934–39 hatten viele Schuldnerländer erhebliche Überschüsse in ihren laufenden Zahlungsbilanzen, die es ihnen ermöglicht hätten, Gold zu erwerben; tatsächlich zogen sie aber vielfach vor oder waren dazu verpflichtet, Auslandsverbindlichkeiten abzutragen, oder sie erwarben Auslandsguthaben; auf die Weise wurde der Goldstrom zu den Gläubigerländern hingelenkt, die das Gold also im Austausch gegen einen Posten auf ihrem Kapitalkonto erhielten. Selbst wenn ursprünglich Verbindlichkeiten beispielsweise gegenüber dem Londoner Markt eingelöst wurden, so konnte das Gold gleichwohl nach den Vereinigten Staaten gehen, wenn nämlich britische Einzelpersonen oder Firmen, die keine Möglichkeit zur Kapitalanlage in überseeischen, in der Entwicklung begriffenen Ländern fanden, Geld in amerikanischen Wertpapieren anlegten oder Dollarguthaben in Beträgen ansammelten, die den an London zurückgezahlten entsprachen. So hat Finnland aus den laufenden Überschüssen seiner Zahlungsbilanz seine Nettoverbindlichkeiten an das Ausland von 9 Milliarden finnische Mark im Jahre 1931 auf weniger als eine Milliarde Mark für 1938 verringert. Im Falle von Kanada lassen sich die Bewegungen unmittelbar nachweisen, denn Kanada ist das Beispiel eines Golderzeugungslandes, das weitgehend in der Lage ist, Auslandsverbindlichkeiten einzulösen. In den vier Jahren von 1936 bis 1939 verminderte Kanada den ausstehenden Betrag seiner nach freier Wahl in New York rückzahlbaren Anleihen um 493 Millionen Dollar; in denselben Jahren belief sich der Reinüberschuß bei den laufenden Posten seiner Zahlungsbilanz auf über 600 Millionen Dollar, während die Reinausfuhr von neu gewonnenem Gold 623 Millionen Dollar betrug. Es ließen sich noch andere Beispiele (wie etwa Argentinien) anführen, und im ganzen erreichen diese Rückzahlungen zweifellos einen ansehnlichen Betrag.

Daß Schuldnerländer einen bedeutenden Teil ihrer Auslandsverbindlichkeiten einlösten und daher wie auch noch aus anderen Gründen die Vereinigten Staaten einen so großen Teil des neu gewonnenen Goldes als Gegengewicht gegen Kapitalbewegungen erhalten haben, dürfte zur Erklärung des

Ausbleibens einer nachhaltigen Preissteigerung bedeutsam sein. Die nach den Vereinigten Staaten übertragenen Kapitalien dienten nicht zur Finanzierung neuer Industrie- oder Handelsunternehmen, für welche die Mittel des eigenen Kapitalmarktes unzureichend gewesen wären — zum Unterschied von früheren Auslandsanlagen, z. B. den Investitionen in amerikanischen Eisenbahnen vor 1900. Für diesen oder ähnliche Zwecke wurden Auslandsgelder unter den gegebenen Verhältnissen nicht verwendet. Nach allgemeiner Ansicht wurde in den Jahren 1934–39 die Fähigkeit des Landes zur Kapitalbildung nur teilweise ausgenutzt, wie der niedrige Stand der Neuinvestitionen in Betriebsanlagen und -mitteln zeigt. Wenn aber die Vereinigten Staaten ihre eigenen zur Heranziehung verfügbaren Sparkapitalien nicht voll zur Anlegung im In- oder Auslande ausgenutzt haben, so folgt daraus, daß sie noch weniger imstande wären, zusätzlich aus dem Ausland erhaltene Gelder zu verwenden. Die durch die Goldverschiffungen überwiesenen Beträge würden also im großen ganzen unausgenutzt bleiben, d. h. nicht in aktive Kaufkraft umgesetzt werden. Wenn dies für den überwiegenden Teil des aus der laufenden Produktion stammenden Goldes gilt, so muß es auch für die 3,1 Milliarden Dollar zutreffen, die aus den Zentralbankbeständen anderer Länder nach den Vereinigten Staaten kamen, denn dieses Gold wurde zum großen Teil aus Kapitalfluchtgründen verschifft und wird meistens als Bankguthaben unterhalten. Das Gold an sich besitzt keinen magischen Einfluß auf die Preise; nur wenn der Goldvorrat zu einer Steigerung der aktiven Kaufkraft führt, kann eine Wirkung auf den Preisstand erwartet werden. Das Wesen des Goldstroms nach den Vereinigten Staaten dürfte mit aller Deutlichkeit erkennen lassen, daß dieselben Hindernisse, die einem Aufschwung der privaten Anlagetätigkeit im Wohnungsbau und auf anderen Gebieten entgegenstehen, im wesentlichen auch die Ursache dafür waren, daß der Goldzufluß den Preisstand nicht beeinflußt hat.

Dieser kurzen, etwas vereinfachten Darlegung mögen die Erfahrungen früherer Zeiten gegenübergestellt werden. Vor 1914 galt es als selbstverständlich, daß ein starkes Kreditbedürfnis bestand, und daß die Kreditinstitute Ausleihungen vornehmen würden, soweit es ihre Mittel gestatteten. Ob Gold für Rechnung von laufenden oder von Kapitalgeschäften ankam, war dann von geringer Bedeutung, da es in der Regel ganz dazu benutzt worden wäre, den aktiven Kreditumfang zu vergrößern. Weiter konnte damals erwartet werden, daß die Veränderungen im Goldvorrat als der anerkannten Kreditgrundlage nach einiger Zeit die Preise beeinflussen würden. Durch das Verschwinden des aktiven Kreditbedarfs, das in den letzten Jahren so bezeichnend für die Entwicklung in den Vereinigten Staaten und einer Reihe anderer Länder war, wurde vorübergehend ein Glied aus der Ursachenkette, durch die das Gold die Preise beeinflusste, ausgeschaltet.

Die amerikanischen Verhältnisse sind hier in erster Linie einer Betrachtung unterzogen worden, aber soweit andere Länder Goldzugänge erhalten haben, sind ähnliche Entwicklungen zu beobachten. Seit einigen Jahren hat England bei den laufenden Posten seiner Zahlungsbilanz einen Fehlbetrag aufzuweisen, und das erworbene Gold war das Ergebnis vorwiegend kurz-

fristiger Kapitalbewegungen. Die erhaltenen Gelder unterlagen kurzfristiger Kündigung, und aus diesem Grunde wurde das eingegangene Gold durch die Maßnahmen des Währungsausgleichsfonds weitgehend „sterilisiert“. In der Schweiz wurde der 1936 errichtete Währungsfonds mit dem Gewinn aus der Neubewertung des Goldbesitzes der Nationalbank gespeist und diente nicht dem Zweck, hereinkommendes Gold zu sterilisieren. Infolge des Zustroms von Geld, namentlich von Auslandsgeld und damit auch von Gold besaßen die Handelsbanken seit Herbst 1936 große Kassenguthaben bei der Nationalbank. Diese Kassenguthaben übten jedoch auf das schweizerische Kreditgefüge nur einen geringen Einfluß aus, da die Banken eine sehr vorsichtige Politik trieben, die tatsächlich einer Art „freiwilliger Sterilisierung“ gleichkam. Unter diesen Umständen ist es nicht überraschend, daß die wachsenden Vorräte an neuem Gold keine Steigerung der Warenpreise bewirkt haben.

Es ist jedoch möglich, daß seit September 1939 eine gewisse Veränderung in den am Werk befindlichen Kräften eingetreten ist. Das Gold, das jetzt nach den Vereinigten Staaten verschifft wird, dient vorwiegend dem Kauf von Waren für die Ausfuhr, während Kapitalbewegungen durch Devisenbeschränkungen zurückgehalten werden. Es kann also damit gerechnet werden, daß das hereinkommende Gold in zunehmendem Maße zu einer Vermehrung der aktiven Kaufkraft führen wird. Bei der Weite des amerikanischen Marktes ist diese Kaufkraftsteigerung, wenn sie auch zweifellos als Anreiz wirkt, an sich kaum ausreichend, um die allgemeine Entwicklung der Warenpreise in den Vereinigten Staaten zu beeinflussen. Die Aufmerksamkeit muß sich noch immer dem Umfang der privaten Anlagetätigkeit zuwenden; außerdem müssen auch die ungeheuren Möglichkeiten der Vermehrung der Güterversorgung durch eine vollständigere Ausnutzung der Leistungsfähigkeit sowohl hinsichtlich der Rohstoffe wie auch der Industrieerzeugnisse berücksichtigt werden. Trotzdem hat die Frage der voraussichtlichen Wirkungen der Goldbewegungen auf die Warenpreise durch die gegenwärtige Verausgabung der mit dem Gold hereinkommenden Gelder ein etwas anderes Gesicht bekommen.

In gewissem Maße können die Goldbestände der verschiedenen Länder als eine Ansammlung von Guthaben angesehen werden, die für dringende Zahlungen im Ausland zur Verfügung stehen, und es ist daher natürlich, daß sich die Regierungen zur Deckung ihres Devisenbedarfs in wachsendem Maße an ihre Zentralbanken gewandt haben. In mehreren Ländern haben die Zentralbanken die Regierungen unmittelbar mit den zur Bezahlung außergewöhnlicher Einfuhren, wie z. B. von Kriegsgerät, nötigen Devisen versehen, in der Erwägung, daß die Ausdehnung derartiger Kredite den Umfang der Kaufkraft auf dem Binnenmarkt nicht vergrößern würde. Auch wenn eine derartige unmittelbare Verbindung zwischen den Auslandszahlungen und dem Betrag der Gelder, welche die Zentralbanken ihren Regierungen zur Verfügung gestellt haben, nicht hergestellt worden ist, so wird wahrscheinlich die Hergabe von Devisen für amtliche Zwecke tatsächlich diesen Geldern weitgehend entsprechen. Dies kann z. B. auch der Fall sein, wenn „Aufwertungsgewinne“ der Regierung zugewiesen werden, wie in der Schweiz. Hier wurde 1936 das Gold der Nationalbank zu einem Preis neu bewertet, der einer 25prozentigen Abwertung

der Währung entsprach und in den Büchern einen „Gewinn“ von 538,6 Millionen Schweizer Franken ergab, der sich Ende 1939 durch kleinere Berichtigungen auf 533,4 Millionen Schweizer Franken verringerte. Aus diesem Fonds — dem Währungsausgleichsfonds — wurden 325 Millionen Schweizer Franken dem Bund zugeteilt (75 Millionen Schweizer Franken im Jahre 1939 und 250 Millionen Schweizer Franken im Jahre 1940) und 150 Millionen Schweizer Franken den Kantonen, und zwar je zur Hälfte in den Jahren 1939 und 1940. Die der Regierung aus ihrem „Neubewertungs-Gewinn“ anfallenden Beträge sind für laufende Ausgaben ohne Unterschied zwischen Inlands- und Auslandszahlungen verfügbar. Tatsächlich wurden erhebliche Devisenbetrage aus den Beständen der Nationalbank zur Bezahlung zusätzlicher Einfuhren verwendet, was bei der Beurteilung der Wirkungen der von der Notenbank ausgehenden Kaufkraftstarkung zu berücksichtigen ist.

In der Vergangenheit waren große Kriege stets Zeiten erheblicher Preisbewegungen, bedingt durch den bedeutenden staatlichen Kriegsbedarf, die Warenverknappung, die Inanspruchnahme angesammelter Bargeld- und Goldrucklagen und eine mehr oder weniger offene inflatorische Geldbeschaffung. Die Wahrungssysteme gerieten unter Druck, und für die betroffenen Länder war es im allgemeinen schwierig, eine Entwertung ihrer Währungen gegenüber dem Gold (oder Silber) zu vermeiden. In den letzten anderthalb Jahrhunderten waren jedoch einige beachtenswerte Unterschiede festzustellen. Während der napoleonischen Kriege blieb die französische Währung, nachdem im Jahre 1796 im Anschluß an den Zusammenbruch der Assignatenwirtschaft erst einmal eine gewisse Ordnung wiederhergestellt war, trotz eines nahezu zwanzigjährigen Kriegszustandes unverändert bei ihrer Goldparität. In England dagegen wurden die Goldzahlungen 1797 eingestellt, und 1814 betrug der durchschnittliche Aufschlag auf Gold etwa 35 v. H., während die Warenpreise ungefähr um 75 v. H. über den Stand des Jahres 1790 gestiegen waren. Nach Beendigung der Kriege wurde eine Politik der Anpassung eingeschlagen, mit dem Ergebnis, daß die Goldzahlungen 1821 wieder aufgenommen werden konnten. Die Wiederherstellung des Goldstandards zur alten Parität wurde mit Erfolg durchgeführt, die Warenpreise setzten aber ihre Abwärtsbewegung fort und waren 1826 wieder auf den Stand von 1790 zurückgekehrt.

Während des Krieges von 1914–18 stiegen die Warenpreise ebenfalls wieder, während sich diesmal der U.S.A.-Dollar den ganzen Krieg und die Nachkriegszeit hindurch bei seiner Goldparität hielt — der amerikanische Markt bestimmte sozusagen den Wert des Goldes. Die Inflation erreichte in den einzelnen Ländern verschiedene Grade; rund fünfzehn Währungen konnten aber später zu den alten Paritäten an das Gold gebunden werden. Die Warenpreise schienen bei etwa 50 v. H. über dem Stande von 1914 stabilisiert zu sein, als der scharfe Rückgang von 1929 an einsetzte. Unter der Wirkung der fallenden Preise und heftiger Geldbewegungen wurde es zu schwierig, die alten Paritäten beizubehalten, und 1936 kam es zur Entwertung der letzten der „freien“ Währungen. Damit war die Wiederaufrichtung der Goldwährung auf der alten Parität gescheitert. Die zweifache Wirkung fallender Preise und der

Währungsentwertung hatte einen höchst bemerkenswerten Einfluß auf die Preise in Gold, die 1939 nur noch etwa halb so hoch waren wie zehn Jahre vorher. Sie waren auf einen Punkt gesunken, der mindestens 10 v. H. unter dem niedrigsten Stande seit vollen 200 Jahren liegt. Nach alten Urteilsmaßstäben wäre damit zu rechnen, daß der Krieg zusammen mit der überreichlichen Goldversorgung eine scharfe Preissteigerung verursachen würde; wie die Ausführungen auf den vorangehenden Seiten zeigen, ist die Lage aber alles andere als einfach; mehr denn je wird die Entwicklung der Preise in Gold von der Produktionsfähigkeit und dem Umfang der Anlagetätigkeit in den außereuropäischen Ländern, namentlich in den Vereinigten Staaten, bestimmt.

IV. INTERNATIONALE KAPITALBEWEGUNGEN.

Im Jahre 1939 erreichte die Kapitalbewegung nach den Vereinigten Staaten ihren Höhepunkt mit einer Zuwanderung von rund 2 Milliarden Dollar aus dem Ausland — ein Vorgang, der im allgemeinen dem Empfänger ebenso unwillkommen war wie den Ländern, welche diese Gelder einbüßten. Die einzige Volkswirtschaft, die 1939 außerdem noch einen nennenswerten Kapitalzufluß zu verzeichnen hatte, war die französische; aber in diesem Falle trug die Bewegung, bei der es sich im wesentlichen um eine Rückkehr französischer Gelder handelte, viel zur Stärkung der vorher durch Kapitalflucht geschwächten finanziellen Lage des Landes bei.

Der Krieg verursachte eine weitere Störung in der Außenhandelsfinanzierung, wobei allerdings die Rohstoffländer Vorteil von der Vorausbezahlung der Einfuhr hatten, wie aus dem Anwachsen der Pfundreserven der rohstoff-erzeugenden Länder des Britischen Reichs deutlich hervorgeht. Die Kurse der Auslandsanleihen fielen in den ersten drei Vierteln des Jahres 1939 stark, aber die Papiere der Rohstoffländer im besonderen erlebten eine kräftige Aufwärtsbewegung. Der internationale Kreditverkehr hat unter den gegenwärtigen Umständen so gut wie ganz aufgehört, nach Erklärungen in maßgebenden Kreisen wird aber die Möglichkeit von Auslandskrediten für die Zeit des Wiederaufbaus nach dem Kriege bereits geprüft.

In den sechs Jahren von 1934 bis 1939 wuchs der Goldvorrat der Vereinigten Staaten durch Zufuhren um etwa 10 Milliarden Dollar an, von denen mindestens vier Fünftel auf eine Kapitalübertragung zurückzuführen sind, wie sie nach Art und Umfang niemals zuvor beobachtet worden ist. Bei dieser Bewegung spielt die Rückzahlung früherer kurzfristiger Auslandskredite zwar eine gewisse Rolle, aber doch nur in geringem Maße im Vergleich zu der internationalen Liquiditätskrise von 1931/32. Nach den damals bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich angestellten Ermittlungen schmolzen die gesamten kurzfristigen internationalen Kredite von rund 14 Milliarden Dollar im Jahre 1930 auf 8 Milliarden Dollar Ende 1932 zusammen. Diese ungeheure Liquidierung traf in erster Linie die Zentralbankreserven und bildete eine der unmittelbaren Ursachen der Währungsentwertungen und der Einführung von Devisenbeschränkungen in jener Zeit. Von den nach den Vereinigten Staaten verschifften 10 Milliarden Dollar Gold stammten aber 6 Milliarden Dollar aus der Neuerzeugung und eine weitere Milliarde Dollar aus orientalischen Horten. Die restlichen 3 Milliarden Dollar rührten zum großen Teil von denjenigen Zentralbanken her, die, zum mindesten in den letzten Jahren, so beträchtliche Bestände besaßen, daß die Verluste in den Ländern, aus denen das Kapital abfloß, nur eine geringe deflationistische Wirkung auslösten.

Leistungsbilanz Deutsches Reich

1924 - 35 : - 14'475

1924 - 30 : - 15'263

Jahres Reparationen:

1924 - 35 : - 11'443

" - 30 : - 10'146

Capitalbilanz

1924 - 35 : 14'144

" - 30 : 14'726

+ 2701

Gold- und Devisenbestand:

1924 - 35 : ~~2'107~~ - 703

" - 30 : ~~2'107~~ 2'107

F&D:

1924 - 35 : - 372

" - 30 : 2'644

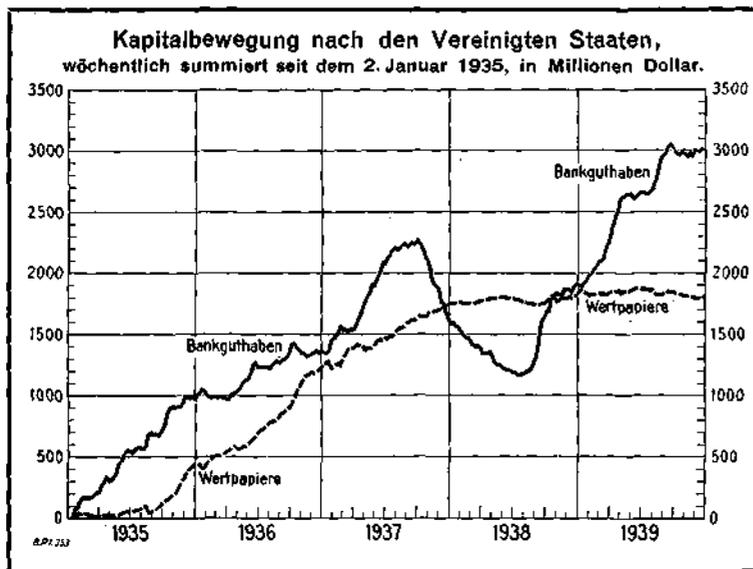
Die überragende Rolle des Kapitalverkehrs in der amerikanischen Zahlungsbilanz kommt in der folgenden Übersicht zum Ausdruck, die auf Veröffentlichungen des Handelsamts und des Schatzamts der Vereinigten Staaten beruht:

Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten 1934-39.

In Millionen Dollar	Kapitalbewegungen					Handels- und Dienstleistungsverkehr ⁽²⁾	Gold-einfuhr-überschuß
	„ausgewiesen“			„Restposten“ usw. ⁽¹⁾	Gesamtsumme		
	langfristig	kurzfristig	Zusammen				
1934	194	192	386	456	842	375	1.132
1935	442	971	1.412	480	1.892	— 153	1.739
1936	792	404	1.196	161	1.357	— 327	1.117
1937	512	290	802	680	1.482	— 96	1.386
1938	76	293	369	469	838	802	1.640
1939	(— 2)	1.116	1.114	1.276	2.390	657	3.040
Gesamtbetrag der 6 Jahre	2.014	3.266	5.279	3.522	8.801	1.258	10.054

(1) Darunter Ein- und Ausfuhr von Noten und verschiedene Kapitalbewegungen.
 (2) Einschließlich Silber.

Der zum Ausgleich der Bilanz eingesetzte „Restposten“ umfaßt zweifellos auch einige Irrtümer und Lücken bei den laufenden Posten der Zahlungsbilanz, nicht ausgewiesene Geschäfte des Stabilisierungsfonds, Differenzen infolge zeitlicher Verschiebungen usw., doch handelt es sich dabei wahrscheinlich nur um geringfügige Größen. Der Hauptteil des Restpostens dürfte auf Kapitalbewegungen zurückzuführen sein, die sich nicht erfassen lassen; monatlich berechnet zeigt dieser Posten nämlich bedeutende Schwankungen, die in klarer Beziehung zu dem Umfang des Kapitalzufflusses stehen. Daher wurde der Restposten in der Übersicht unter die Kapitalbewegungen eingereiht, um ein



vollständigeres Bild zu vermitteln, als es die ausgewiesenen Bewegungen allein zu geben vermögen.

Für die ursächliche Erklärung dieser gewaltigen Kapitalbewegungen ist man jedoch auf die Untersuchung ihres „ausgewiesenen“ Teils angewiesen. Von der Gesamt-Kapitalbewegung von

8,8 Milliarden Dollar waren im Durchschnitt der sechs Jahre etwa 60 v. H. „ausgewiesen“, 1938 und 1939 scheint jedoch mehr als die Hälfte der statistischen Erfassung entgangen zu sein. Bei Betrachtung der ausgewiesenen Bewegung ist also zu berücksichtigen, daß sie nur einen, wenn auch bedeutenden Sonderfall darstellt.

Die gesamte ausgewiesene Kapitaleinfuhr des Jahres 1939 ist in der obigen Tabelle mit 1.114 Millionen Dollar angegeben; wie aus der Zeichnung zu ersehen ist, fand jedoch tatsächlich in den letzten drei oder vier Monaten des Jahres ein leichter Abfluß statt. In den 12 Monaten bis August 1939 stellte sich die ausgewiesene Kapitalzufuhr auf 1,8 Milliarden Dollar, eine höhere Summe als jemals in einem entsprechenden Zeitraum erreicht wurde. Etwa die Hälfte des Gesamtbetrages kam in zwölf Wochen ernster politischer Spannung herein, nämlich in vier Septemberwochen 1938, fünf Wochen im März und April 1939 und in den drei Augustwochen unmittelbar vor Kriegsausbruch.

Die folgende Tabelle enthält die Hauptgruppen, in welche der ausgewiesene repräsentative Teil der Gesamtbewegung seit Anfang 1935 gegliedert werden kann, d. h. solange die Ziffern des amerikanischen Schatzamtes veröffentlicht wurden:

Ausgewiesene Kapitalbewegung nach den Vereinigten Staaten.

In Millionen Dollar	Abnahme amerikanischer Bankmittel im Ausland	Vom Ausland gekaufte ausländ. Wertpapiere	Zufluß ausländischer Gelder zu den			Gesamte ausgewiesene Zunahme
			amerikanischen Wertpapieren	Dollarguthaben	Zusammen	
1935	361	125	317	609	926	1.412
1936	70	191	601	334	935	1.196
1937	18	267	245	272	519	802
1938	29	27	49	264	313	369
1939	135	110	— 112	981	869	1.114
Gesamtbetrag der 5 Jahre	613	720	1.100	2.460	3.562	4.893

Diese Statistik umfaßt vier Hauptgruppen:

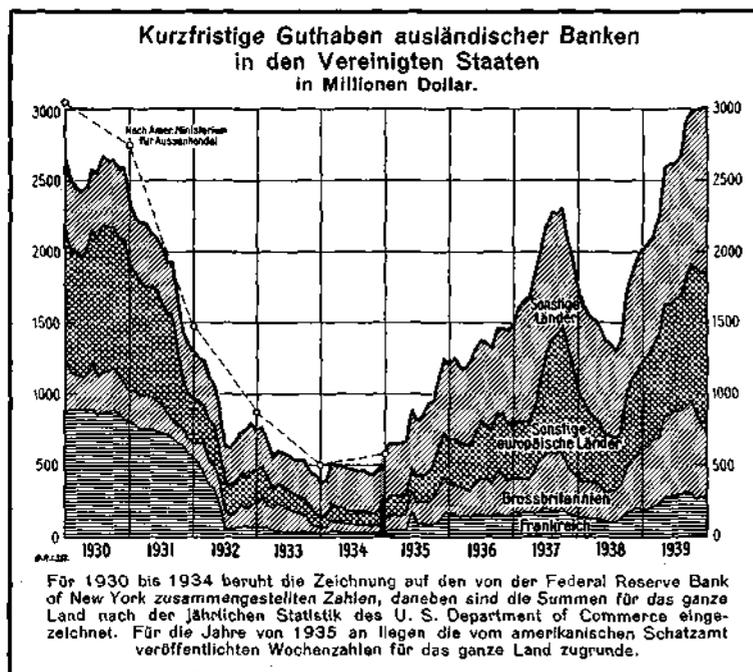
1) Die Abnahme im Ausland angelegter amerikanischer Bankmittel hat während des ganzen Zeitabschnitts angehalten. Mehr als zwei Drittel der Summe entfallen auf zwei Länder: in Deutschland wurden während der fünf Jahre gesperrte Guthaben in Höhe von 180 Millionen Dollar aufgelöst, und 250 Millionen Dollar wurden aus England zurückgezogen (davon 200 Millionen Dollar im Jahre 1935 infolge des hohen Umfangs amerikanischen Swappeldes in London Ende 1934).

2) Der Ankauf ausländischer Wertpapiere durch das Ausland richtete sich nach den hierfür verfügbaren flüssigen Dollarmitteln und zuweilen nach dem Anreiz durch den niedrigen Kurs, auf den die Wertpapiere gesunken waren.

Großbritannien hat 130 Millionen Dollar zurückgekauft (besonders von 1935 bis Mitte 1937, als das Pfund gegenüber dem Dollar im allgemeinen fest war) und Lateinamerika 180 Millionen Dollar (hiervon 160 Millionen Dollar 1937, dem für die Rohstoffpreise günstigsten der letzten Jahre). Während die britischen und argentinischen Staatsanleihen zum Nennwert zurückgekauft wurden, lag der Durchschnittspreis der vom Ausland erworbenen ausländischen Wertpapiere bei etwa 50 v. H. der Parität.

3) Wenn auch der Ankauf ausländischer Wertpapiere durch das Ausland naturgemäß einen Zufluß ausländischer Gelder mit sich bringt, ist er offensichtlich doch anderer Art als die Käufe amerikanischer Inlandswerte oder die Ansammlung von Dollarguthaben. Amerikanische Wertpapiere kaufte das Ausland im allgemeinen dann, wenn die New Yorker Börse eine Aufwärtsbewegung zu verzeichnen hatte; dagegen erfolgten während der Abwärtsbewegungen keine Verkäufe. Bis zu dem Wertpapieraufruf in England vom September 1939 und dem anschließenden Verkauf von rund 100 Millionen Dollar in den letzten vier Monaten des Jahres hatten seit dem Höhepunkt der Hausse in der Wall Street im Frühjahr 1937 kaum ausländische Käufe oder Verkäufe stattgefunden.

4) Die Hälfte der ausgewiesenen Kapitaleinfuhr nach den Vereinigten Staaten in den fünf



Jahren war auf die Ansammlung von Dollarguthaben durch das Ausland zurückzuführen. Der Anteil stieg im Jahre 1939 auf 90 v. H., als für diesen Zweck eine noch nie erreichte Geldmenge von nahezu einer Milliarde Dollar einging, die den ausgewiesenen Gesamtzufluß für das Jahr auf das Dreifache desjenigen vom Jahre 1938 ansteigen ließ.

Die ausländischen Bankmittel in den Vereinigten Staaten betragen Ende 1939 insgesamt 3 Milliarden Dollar — was ungefähr dem höchsten Betrag entspricht, der vor zehn Jahren in der Hauptzeit der Golddevisenwährung erreicht wurde, als die Reserven vieler Zentralbanken zum Teil in Dollarguthaben bestanden. Die Verteilung der kurzfristigen Dollarguthaben war 1929 und 1939 folgende:

Ausländische Dollarguthaben⁽¹⁾.

In Millionen Dollar	1929 ⁽²⁾	1939	Veränderung
Großbritannien	302	468	+ 166
Frankreich	924	264	— 660
Holland	99	203	+ 104
Schweiz	105	366	+ 261
Deutschland	205	8	— 197
Italien	157	36	— 121
Sonstige europäische Länder	371	520	+ 149
Kanada	242	285	+ 43
Lateinamerika	188	365	+ 177
Fernöstliche Länder	49	405	+ 356
Alle übrigen Länder	31	90	+ 59
Zusammen	2.673	3.010	+ 337

(1) Einschließlich eines unbedeutenden, in anderen Währungen zahlbaren Betrages (1939: 40 Millionen Dollar).

(2) Nur New Yorker Banken, auf die jedoch etwa 90 v. H. der Gesamtsumme entfallen.

Aus vielerlei Gründen sind Dollar-Betriebsguthaben angelegt worden. Ein gewisser Teil entfällt zweifellos auf das vielgenannte ausländische „Fluchtgeld“, oft gehörten die Gelder jedoch nur vorübergehend zu dieser Gruppe, wenn sie aus Europa überwiesen wurden, bevor die Flüchtlinge selbst nach den Vereinigten Staaten reisen konnten. Eine kürzlich angestellte Erhebung hat gezeigt, daß beträchtliche Summen von ausländischen auf ameri-

kanische Namen überschrieben worden sind, was ein weiteres Licht auf die Zusammensetzung des „Restpostens“ in der Zahlungsbilanz wirft.

Auch zum Kauf und zur Rückzahlung langfristiger Anleihen sind Guthaben angesammelt worden, z. B. von den lateinamerikanischen Staaten in den Jahren 1936 und 1937. Ferner waren für Länder wie Holland und die Schweiz, deren Währungen 1939 an den Dollar gebunden wurden, Dollarguthaben der Zentralbank besonders dann notwendig, wenn die Goldverschiffungen erschwert waren: während des Jahres 1939 haben sich die holländischen Guthaben um 100 Millionen Dollar und die schweizerischen um 150 Millionen Dollar erhöht. Sehr große Bedeutung hat aber die Ansammlung von Dollarbeträgen für die Bezahlung der amerikanischen Ausfuhr erlangt. Der einzige wesentliche Abgang ausländischer Dollarguthaben in den letzten Jahren war der von nahezu einer Milliarde Dollar in den zehn Monaten bis Juli 1938 — einer Zeit, in der die Vereinigten Staaten einen Warenausfuhrüberschuß von 1.020 Millionen Dollar hatten. Soweit damals ein Kapitalabfluß aus den Vereinigten Staaten stattgefunden hat, wurde er durch ausländische Dollarkäufe zur Bezahlung der amerikanischen Ausfuhr ausgeglichen, während die früher angesammelten Dollarguthaben unmittelbar für diesen Zweck in Anspruch genommen wurden. Da der Außenhandel sich mehr und mehr gegen Barzahlung abwickelt, sind Guthaben dieser Art für Firmen, die Waren aus den Vereinigten Staaten einführen, noch notwendiger geworden. In den letzten vier Monaten des Jahres 1939 wurden die Dollarguthaben Englands, Frankreichs und Kanadas mit etwa 300 Millionen Dollar in Anspruch genommen.

Abgesehen von Belgien, Holland und der Schweiz hatten alle europäischen und die meisten außereuropäischen Länder bis Ende März 1940 Devisenbeschränkungen eingeführt, und mehrfach war der ausländische Besitz amerikanischer Wertpapiere aufgerufen und bei den überwachenden Stellen zusammengefaßt

worden. Dadurch wurde die Beweglichkeit der Fluchtgelder und des Privatkapitals überhaupt stärker beschränkt. Bereits seit Mai 1939 spielten anscheinend bei den Kapitalbewegungen nach den Vereinigten Staaten die Gelder ausländischer Staaten und Zentralbanken die Hauptrolle. Die Dollarguthaben europäischer Zentralbanken werden gespeist durch Veräußerung von Gold, das vorher in New York deponiert war, durch neue Verschiffungen und durch amtliche Verkäufe aufgerufener ausländischer Wertpapiere (oder private Verkäufe in Erwartung der Mobilisierung); so kann Dollarkaufkraft zum Ausgleich des höheren Werts der amerikanischen Ausfuhr seit Kriegsbeginn angesammelt werden. Andererseits nehmen die Dollarguthaben Lateinamerikas und einzelner überseeischer Länder mit der Besserung ihrer Zahlungsbilanzen zu.

Die Zurückziehung amerikanischen Kapitals aus dem Auslande hat in den letzten Jahren die gesamten Auslandsanlagen (ohne Kriegsschulden) bis September 1939 auf 11.580 Millionen Dollar sinken lassen. Zu dieser Zeit belief sich das ausländische Kapital in den Vereinigten Staaten auf 8.830 Millionen Dollar, so daß sich der Forderungs-Überschuß der Vereinigten Staaten auf 2.750 Millionen Dollar verringert hat, d. h. auf weniger als ein Drittel der Ziffer für Ende 1934.

Die Ausweise über die Kapitalbewegung nach den Vereinigten Staaten sind, obwohl sie 1939 nur etwas mehr als die Hälfte der Gesamtzufuhr umfaßten, wahrscheinlich doch die vollständigsten Statistiken, die auf diesem Gebiete veröffentlicht werden. Für andere Länder müssen die vereinzelt Angaben, die vorhanden sind, mosaikartig zusammengestellt werden, um ein mehr oder weniger unvollständiges Bild abzugeben. Der Kapitalzufluß nach Frankreich war nach Zusammensetzung und Beweggründen ganz verschieden von dem nach den Vereinigten Staaten. Die im November 1938 einsetzende Erholung in Frankreich wurde begleitet und unterstützt durch die Rückkehr französischen Kapitals, das in früheren Jahren ausgeführt worden war. Da die Annahme

**Rückkehr von Auslands-
kapital nach Frankreich.**

Geschätzte Monatsbeträge	In Millionen französische Franken
1938 November .	1.175
Dezember .	7.560
1939 Januar . . .	1.820
Februar . . .	3.100
März	3.415
April	1.320
Mai	835
Juni	2.260
Juli	2.260
August	2.260
September . . .	3.000
Oktober	3.000
November	3.000

begründet ist, daß die laufende Zahlungsbilanz bis zu der Sondereinfuhr seit Beginn des Krieges ungefähr ausgeglichen war, geben die monatlichen Zugänge zum Goldvorrat in dieser Zeit einen gewissen Anhalt für den Umfang des Kapitalzuflusses.

Die nebenstehende Übersicht enthält bis Mai 1939 die monatlichen Zuwachsbeträge des Gesamtgoldbestandes der Bank von Frankreich und des Währungsfonds; für die späteren Monate sind Durchschnittszahlen eingesetzt, die sich auf ergänzende Mitteilungen des Finanzministers (namentlich in seiner Rede vom 13. Dezember 1939) stützen.

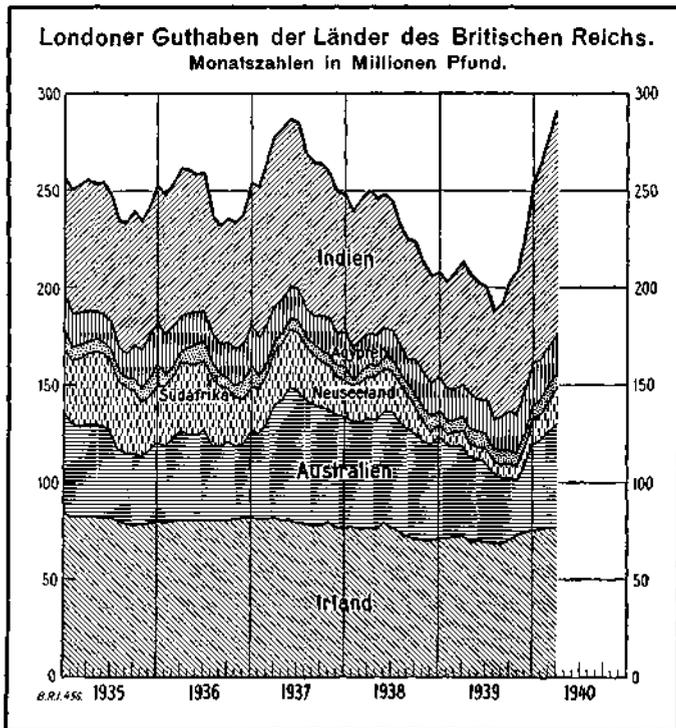
In den zehn Monaten vor Kriegsausbruch vermehrte sich der Goldbesitz um 26 Milliarden französische Franken, und weitere 10 Milliarden

französische Franken kamen in den dreieinhalb Monaten bis Mitte Dezember herein. Abgesehen von dem ungewöhnlich hohen Zufluß im Dezember 1938, der wahrscheinlich weitgehend auf Glattstellung von Devisen- und Goldpositionen zurückzuführen war, neigte die Kapitalrückführung dazu, sich zu verstärken, als sich die internationale Lage verschlechterte. Außer der Vermehrung des Goldbestandes durch den Zustrom flüssigen Kapitals wurden Wertpapiere im Betrage von rund 24 Milliarden französische Franken, die vorher im Ausland lagen, nach Einführung der Devisenvorschriften und der Anmeldepflicht für Auslandsvermögen in Frankreich eingetragen oder effektiv eingeführt.

Die mit etwa 100 Millionen Dollar angegebene Reinzunahme französischer Dollarguthaben in den Vereinigten Staaten im Jahre 1939 stellte zweifellos eine Sammlung von Geldern in öffentlicher Hand bei der Veräußerung der Privatbestände dar, die teilweise über London stattfand. Ein erheblicher Teil der repatriierten französischen Gelder kam aber aus England, wo private Goldbestände und Guthaben für französische Rechnung in sehr beträchtlicher Höhe vorhanden waren. Der Währungsausgleichsfonds wurde in den ersten acht Monaten 1939 von verschiedenen Seiten angegriffen: es fand ein Kapitalabfluß namentlich nach Frankreich und den Vereinigten Staaten statt, einige Zentralbanken wandelten Pfundmittel in Gold um, die laufende englische Zahlungsbilanz war passiv, während die Londoner Gelder des Britischen Reichs in Anspruch genommen wurden, um internationalen Zahlungsbedürfnissen zu genügen.

Es ist nicht möglich, hierzu genaue Ziffern anzugeben, aus denen sich ein vollständiges Bild gewinnen ließe. In den zwölf Monaten bis März 1939 verringerte sich der Gesamtgoldbestand der Bank von England und des Währungsausgleichsfonds durchschnittlich um etwa 24 Millionen Pfund im Monat, und der Abfluß hielt bis zum 24. August an, als sich die Währungskontrolle vorübergehend vom Markt zurückzog.

Der Wareneinfuhrüberschuß der ersten acht Monate 1939 betrug 253 Millionen Pfund gegen 264 Millionen Pfund in der entsprechenden Zeit des Vorjahres, und die laufende Zahlungsbilanz unterschied sich wahrscheinlich 1939 nicht viel von der für 1938, d. h. sie war ungünstig mit etwa einer Million Pfund wöchentlich. Die Kapitalbewegungen nach den Vereinigten Staaten und nach Frankreich lassen sich schwer auseinanderhalten, da ein großer Teil der aus den Vereinigten Staaten nach Frankreich zurückgebrachten Gelder über London ging: der Kapitalstrom aus England nach den Vereinigten Staaten, der von Anfang Januar bis zum 23. August 1939 — nach der Statistik des amerikanischen Schatzamtes — 200 Millionen Dollar oder 43 Millionen Pfund betrug, ist also ein Nettobetrag. Außerdem kam ein großer Teil der in den zehn Monaten bis August 1939 nach Frankreich zurückgeführten 150 Millionen Pfund unmittelbar aus England. Soweit dieses französische Kapital aber vorher in privaten Goldhorten in London bestanden hatte, verringerte sein Abfluß die englischen Bestände nicht. Zudem wandelten einzelne Zentralbanken, die Pfundguthaben und -wechsel als Teil ihrer Reserven besaßen hatten, diese ganz oder teilweise in Gold um, was etwa 35 Millionen Pfund ausmachte. Außerdem wurden die Londoner Guthaben des Britischen Reichs in Höhe von



etwa 20 Millionen Pfund vorwiegend zur Leistung von Zahlungen außerhalb Englands in Anspruch genommen. Wie schon in früheren Jahresberichten erwähnt wurde, ist London der Sammelpunkt für die Reserven einer Gruppe von Ländern, die hauptsächlich Rohstoffherzeuger sind und deren Besitz an Pfundguthaben und -wechseln weitgehend mit dem Ausfall der Jahreszeiten schwankt.

Das Schaubild zeigt, wie auf den normalen Wechsel der Aus- und Einfuhrzeit während der Jahre 1935 und 1936 im ersten Halbjahr 1937 außer-

gewöhnlich günstige Verhältnisse für die Rohstoffherzeuger folgten. Im Herbst erlitten aber die Vereinigten Staaten, das Haupteinfuhrland für Rohstoffe, einen heftigen Rückschlag, so daß für jene Länder die Ausfuhrpreise fielen, während zugleich der ihrer Binnenwirtschaft 1937 gegebene Antrieb in den Jahren 1938 und 1939 zu einer reichlichen Einfuhr führte. In Neuseeland wurde diese Lage durch die staatliche Kreditausweitungspolitik und durch Kapitalflucht noch erschwert. Die Pfundreserven der in der Zeichnung aufgeführten sechs Länder fielen in wenig mehr als zwei Jahren um 100 Millionen Pfund. Außerdem wurden Pfundmittel zur Stützung des Schanghai-Dollars verwendet; auch die verschiedenen Währungsbehörden des Britischen Reichs nahmen ihre Londoner Gelder in Anspruch: die Pfundreserven beispielsweise der westafrikanischen Währungsbehörde fielen in den zwei Jahren bis Juni 1939 von 20 auf 12 Millionen Pfund. Insgesamt flossen während dieser beiden Jahre von den englischen Goldbeständen wöchentlich über eine Million Pfund ab — ein Grund für die innere Schwäche des Pfund-Kurses gegenüber dem Dollar während dieser Zeit, die aber bis Mitte 1938 noch verdeckt wurde durch den bereits erwähnten bedeutenden Rückgang der ausländischen Dollarguthaben in den Vereinigten Staaten. Für England wird der Druck aus der Inanspruchnahme der Pfundreserven des Britischen Reichs bis zu einem gewissen Grade naturgemäß dadurch ausgeglichen, daß zur Zeit die Rohstoffeinfuhr billiger ist.

Die rückläufige Bewegung der Londoner Gelder schlug im August 1939 plötzlich um — in den acht Monaten bis März 1940 wurde der von den Empire-Staaten in den vorangegangenen zwei Jahren verlorene Boden in vollem Umfang wiedergewonnen, und die Pfundreserven der in der Zeichnung berücksichtigten

sechs Länder haben bereits den höchsten Punkt von 1937 überschritten. Umfangreiche Rohstoffkäufe der britischen Regierung im gesamten Reich haben diese schlagartige Wandlung bewirkt. Aus Ägypten wurde Baumwolle bezogen, Massenkäufe von Jute für Sandsäcke wurden in Indien getätigt, Molkereiprodukte und Wolle von Neuseeland erworben. In vielen Fällen wurden ganze Ernten aufgekauft — von Australien die ganze Wollschur sowie der ausführbare Überschuß an Butter, Käse, Eiern, Rind-, Hammel-, Lamm- und Schweinefleisch, Zink, Blei, Kupfer, Zucker und bedeutende Mengen getrockneter und eingemachter Früchte; im ganzen wurden über 100 Millionen australische Pfund ausgegeben. Da die Preise für die Ausfuhrhändler befriedigend waren und Barzahlung für Wolle bei der Abschätzung, für viele andere Waren bei der Verschiffung erfolgte, begann die jahreszeitlich bedingte Zunahme der Londoner Gelder früher als gewöhnlich. Diese Verhältnisse gelten nicht nur für die in der Zeichnung erfaßten Länder, sondern für das gesamte Britische Reich — u. a. wurden Zinn und Gummi in den malayischen Staaten und Rohkakao in Westafrika gekauft.

Ein Sicherheitsventil gegen die Anhäufung zu gewaltiger Reserven bildet die frühere Verschuldung der erwähnten Länder gegenüber London. 1938 besaß England eine Milliarde Pfund in Staatsanleihen der Länder des Britischen Reichs (außer regionalen öffentlichen Werten sowie Handels- und Industripapieren), und die Ausleihungen setzten sich im ersten Teil des Jahres 1939 fort: Südafrika nahm im Mai 5 Millionen Pfund zu 3½ v. H. für Verteidigungszwecke auf, Australien im Juni 6 Millionen Pfund zu 4 v. H. für die Verteidigung, und im Juli 1939 begab Neuseeland 16 Millionen Pfund 3½prozentige kurzfristige Schuldverschreibungen zur Konversion einer älteren, im Januar 1940 fälligen Anleihe. (Außerdem erhielt es 9 Millionen Pfund Kredite für Verteidigungs- und Einfuhrzwecke.)

Der Überfluß an Reserven im Jahre 1939/40 veranlaßte die indische Regierung, Schritte zur Repatriierung eines Teils ihrer Pfundschuld gegen Ausgabe von Rupien-Wertpapieren zu unternehmen; Ende Februar 1940 waren schon über Pfund lautende Papiere im Werte von nahezu 9 Millionen Pfund gekauft. Im März 1940 kündigte die südafrikanische Regierung die Londoner Ausgabe der 5prozentigen Anleihe 1940–60 im Betrage von 8 Millionen Pfund zur Rückzahlung. Gelegentlich wurden dem englischen Staat Geschenke aus Pfundmitteln gemacht, so z. B. eine Million Pfund von den Straits Settlements im April 1940. Für Länder außerhalb des Britischen Reichs wurden andere Abmachungen getroffen. Die Pfundbeträge, die Argentinien für seine Ausfuhr erhält, werden z. B. auf ein Sonderkonto bei der Bank von England eingezahlt; der eine Million Pfund übersteigende Teil des Guthabens auf diesem Konto kann jeweils in Gold umgewandelt und erforderlichenfalls wieder in Pfunde zurückverwandelt werden.

Nächst England wurden im Jahre 1939 Belgien, Holland, die Schweiz und Schweden am stärksten von Kapitalabflüssen betroffen, und zwar im allgemeinen weniger durch die Rückwanderung französischen Kapitals, als durch die ausgedehnte Abwanderung nach New York; dabei trug aber jeder einzelne Fall seine besonderen Züge. Der Geldabfluß aus Belgien war nur vorübergehend,

aber ziemlich heftig; es verlor in den beiden Monaten März und April 1939 Gold im Werte von rund 4,4 Milliarden belgische Franken, doch hielten durchgreifende Maßnahmen der Nationalbank die Bewegung bald auf und führten sogar einen Umschwung herbei. In Holland verlor die Niederländische Bank Gold mit zeitweiligen Unterbrechungen das ganze Jahr hindurch. Die Bilanz zeigt einen Rückgang um 450 Millionen auf 1,1 Milliarde Gulden, von dem 65 Millionen Gulden auf die beiden Wochen der großen internationalen Spannung vom 6. bis 20. November entfallen. 450 Millionen Gulden in Gold entsprechen bei einem um 22 v. H. abgewerteten Gulden 575 Millionen Gulden zum gegenwärtigen Kurs. Außerdem ging der Posten „Vorschüsse“ während des Jahres um 80 Millionen Gulden zurück; dies beruht zum Teil auf der Rückzahlung von Krediten durch den Währungsausgleichsfonds nach Maßgabe seiner Goldabgaben. Den Goldverlusten entspricht die Abnahme der Sichtguthaben bei der Niederländischen Bank von 425 auf 230 Millionen Gulden, weitgehend als Folge einer Einbuße der Handelsbanken an Einlagen und Kassenmitteln. Im ersten Viertel des neuen Jahres wurden diese Einlagen- und Goldverluste eingedämmt. Das Verhältnis Javas zu Amsterdam hat vom währungspolitischen Standpunkt aus eine gewisse Ähnlichkeit mit dem der rohstoffzeugenden Dominions zu London. Die Javasche Bank besaß in den ersten sieben Monaten 1939 eine Reserve von etwa 125—130 Millionen Gulden, die bis Ende März 1940 um mehr als 150 Millionen Gulden angestiegen war.

In den ersten vier Monaten von 1939 war in der Schweiz eine gewisse Kapitalflucht, namentlich von Auslandsgeld, festzustellen, und die Nationalbank verlor über 400 Millionen Schweizer Franken in Gold und Devisen. Die übrige Zeit des Jahres war verhältnismäßig ruhig: als das Pfund im August nicht mehr gestützt wurde, gab die Nationalbank weitere 30 Millionen Schweizer Franken ab, der Bedarf ließ aber nach einigen Tagen nach; gegen Ende Oktober einsetzende weitere Devisenanforderungen dienten größtenteils der Befriedigung von Einfuhrbedürfnissen. In Anbetracht der veränderten Verhältnisse des Jahres 1939 wurde das Gentlemen's Agreement zwischen der Nationalbank und den Handelsbanken vom November 1937 zur Verminderung der übermäßig hohen ausländischen Einlagen bei den Banken nicht mehr erneuert.

In Schweden setzte zur Zeit der Münchener Krise ein Zustrom ausländischen Kapitals zumeist aus den Nachbarländern ein, und die Einlagen ausländischer Banken und Bankiers bei den schwedischen Handelsbanken erhöhten sich im September 1938 um nahezu 100 Millionen auf insgesamt 250 Millionen schwedische Kronen. Da es seit Anfang 1937 die Politik der schwedischen Banken gewesen war, im Ausland höhere Verbindlichkeiten als Guthaben zu besitzen, war mit dieser Bewegung eine Zunahme der Reserven der Reichsbank verbunden. Während der folgenden zwölf Monate bis zum Kriegsausbruch fand ein Rückfluß der ausländischen Bankeinlagen und eine leichte Abnahme der Reserven der Reichsbank statt. Bei Ausbruch des Krieges in Europa trat ein plötzlicher Umschwung ein, der durch den russisch-finnischen Krieg noch verschärft wurde. In den sieben Monaten bis Ende März 1940 verlor die Reichsbank rund 700 Millionen schwedische Kronen in Gold und Devisen, d. h.

über ein Drittel ihrer Bestände; besonders stark waren die Verluste im Oktober und im Dezember 1939. Dieser Abfluß hatte verschiedene Gründe. Die Unterstützung Finnlands durch Schweden in Gestalt von Geldzuwendungen und Krediten wird auf mindestens 400 Millionen schwedische Kronen geschätzt; ein erheblicher Teil davon führte zur Steigerung der schwedischen Einfuhr oder zu unmittelbaren Devisenabgaben zur Bezahlung der finnischen Einfuhr aus anderen Ländern. Außerdem fand ein gewisser Abfluß von Auslandsgeldern statt, der jedoch durch die Beschränkungen des Verkaufs schwedischer Wertpapiere durch Ausländer eingedämmt wurde. Ausländische Banken und andere ausländische Kunden schwedischer Banken zogen aber Einlagen im Betrage von 170 Millionen schwedische Kronen zurück; diesen Abzuehlungen entsprachen die Banken in Höhe von etwa 70 Millionen schwedische Kronen aus eigenen Auslandsmitteln, während sie Devisenanforderungen in Höhe von 100 Millionen schwedische Kronen an die Reichsbank weiterleiteten; von Ende 1939 an hatten die Banken zum erstenmal seit mehr als zwei Jahren mehr Guthaben als Verbindlichkeiten im Ausland. Außerdem wurde damit gerechnet, daß die laufende Zahlungsbilanz im Jahre 1939 mit 250 bis 350 Millionen schwedische Kronen passiv sein würde (gegen eine aktive Bilanz von 48 Millionen schwedische Kronen im Jahre 1938), zum Teil wegen der Anlegung von Vorratslagern: in den drei Monaten von November 1939 bis Januar 1940 war der Wareneinfuhrüberschuß besonders hoch. Da die Einfuhr im allgemeinen sofort oder sogar im voraus bezahlt werden mußte, statt zu den üblichen Kreditbedingungen, ergab sich auf diesem Gebiete ein weiterer außergewöhnlicher, wenn auch nur vorübergehender Devisenbedarf von schätzungsweise 50 bis 150 Millionen schwedische Kronen.

Die zur Handelsfinanzierung gewährten Auslandskredite wurden während des Jahres in der ganzen Welt verkürzt, häufiger noch durch Bedingungen abgelöst, die Zahlung Zug um Zug oder gar im voraus vorsahen. Das Neutralitätsgesetz der Vereinigten Staaten bestimmte, daß die Übertragung des Eigentums an Waren, die nach kriegführenden Ländern ausgeführt werden, vor der Verschiffung stattfinden müsse — mit anderen Worten, daß die Ware bar zu bezahlen sei, bevor sie das Gebiet der Vereinigten Staaten verlassen dürfe. Da sich die Verschiffung verzögern oder verlangsamen konnte, war das Ergebnis häufig sogar eine Zahlung im voraus. Auch durften solche Waren nicht auf amerikanischen Schiffen befördert werden, denen im übrigen auch verboten wurde, ein bestimmtes Gebiet überhaupt zu befahren, das die meisten Gewässer nördlich von Spanien umfaßt. Damit wurden die „cash and carry“-Bedingungen für die kriegführenden und die „carry“-Bedingungen für zahlreiche nicht kriegführende Länder gesetzlich eingeführt.

Die amerikanischen Ausfuhrfirmen sind allerdings schon vor Kriegsbeginn dazu übergegangen, von den meisten europäischen Ländern Barzahlung zu verlangen. Das Neutralitätsgesetz führte aber zu einer noch strafferen Anwendung der Bedingungen und zur Behinderung der üblichen Handelsfinanzierung. Nicht nur Schweden, das bereits erwähnt wurde, sondern die europäischen Neutralen überhaupt mußten frühere Handelskredite zurückzahlen, wodurch ihre Auslandsmittel stark angespannt wurden. Da in der vorläufigen Schätzung

der amerikanischen Zahlungsbilanz bei der Warenhandelsstatistik keine Berichtigungen für die Veränderung der Handelskredite vorgenommen worden sind, ist ein Teil des hohen „Restpostens“ im Jahre 1939 zweifellos auch auf diese Ursache zurückzuführen.

Die Einführung von Devisenbeschränkungen in England und Frankreich und die Kündigung ausländischer Handelskredite hatten ähnliche Wirkungen. Da diese Länder gezwungen waren, Einfuhren aus den Vereinigten Staaten sofort oder gar im voraus zu bezahlen, waren sie ihrerseits bestrebt, auch nur gegen Barzahlung auszuführen, besonders nach Europa. Einige Länder, wie Norwegen und Dänemark, die im allgemeinen mit Drei- oder Viermonatsziel einfuhrten, sahen sich gezwungen, in verhältnismäßig kurzer Zeit die Einfuhr von vier oder fünf Monaten — darunter die Einlagerung von Notvorräten — zu bezahlen. Die Kündigung englischer Kredite findet ihren Niederschlag in dem Rückgang der „Akzente, Indossamente usw.“ der Clearingbanken von 132 Millionen Pfund im Oktober auf 108 Millionen Pfund im November (die spätere Zunahme erklärt sich aus der Ausdehnung der englischen Einfuhrfinanzierung). Außerdem standen Anordnungen, daß Handelsrechnungen in bestimmten Währungen auszustellen seien, der üblichen Praxis in vielen Fällen direkt entgegen. Außenhandelsgeschäfte werden im allgemeinen in der Währung der Ein- oder Ausfuhrfirma abgeschlossen (wobei die Einfuhrfirma in einer „schwachen“ Währung zu zahlen, die Ausfuhrfirma eine „starke“ Währung zu erhalten wünscht) oder aber in einer internationalen Währung wie dem Dollar. Nach den britischen Vorschriften dürfen jedoch z. B. Einfuhren nach England aus anderen Ländern als den Vereinigten Staaten nicht in Dollar bezahlt werden. So notwendig diese Maßnahmen vom Standpunkt der strengen Devisenüberwachung auch sein mögen, so verstoßen sie doch oft gegen die herkömmlichen Verfahren des Handels und seiner Finanzierung, wie frühere ähnliche Maßnahmen anderer Länder längst bewiesen haben. Im Falle England war die Störung wahrscheinlich noch geringer als sonst, da es in bestimmten Gebieten, z. B. im Britischen Reich, in Skandinavien und Südamerika schon seit langem üblich gewesen war, den Handel mit England in Pfund Sterling abzuwickeln. Trotzdem waren Maßnahmen zur Verhinderung von Verlusten notwendig, wie die Devisenbewirtschaftung in den Dominions und Kolonien, die Spezial-Pfund-Konten für Schweden und Norwegen oder das Abkommen mit Argentinien.

Bei dem Ausfall eines so großen Teils der Außenhandelskredite der Welt war es in vielen Ländern Aufgabe der Banken, den Außenhandel, besonders die Einfuhr, selbst zu finanzieren, und dies ist einer der zahlreichen Gründe für die innere Kreditausweitung in den meisten Ländern bei Ausbruch des Krieges. Bis zu einem gewissen Grade wurde die Unfähigkeit oder Unwilligkeit der Ausfuhrhäuser, die üblichen Ziele zu gewähren, wettgemacht durch amtliche oder halbamtliche Stellen, wie die amerikanische Export-Import-Bank, die 1934 eigens für den Zweck gegründet wurde, die Aus- und Einfuhr zwischen den Vereinigten Staaten und anderen Ländern namentlich durch Zwischenkredite und längerfristige Darlehen (bis zu fünf Jahren) zu finanzieren und zu erleichtern. Mitte Dezember 1939 waren die gesamten Mittel der Bank

Im Betrage von 100 Millionen Dollar in Form von Krediten hauptsächlich für die Ausfuhr nach China und den lateinamerikanischen Ländern beansprucht oder zugeteilt.

U. S. Export-Import-Bank.

Bewilligte Kredite am 15. Dezember 1939. (1)

Kreditempfänger	Für die Ausfuhr nach	Aus-	Zugesagte
		stehende Kredite	Kredite
In tausend Dollar			
American Locomotive	Brasilien	—	7.000
Universal Trading Corporation	China	12.659	10.510
Baldwin Locomotive	Chile	—	1.600
American Locomotive	Portugal	246	4.754
U. S. Steel and Bethlehem Steel	Brasilien	—	1.100
J. G. White Engineers	Haiti	1.905	3.095
International Tel. & Tel.	verschied. Länder (2)	10.000	—
Bank von Nikaragua	Nikaragua	50	1.450
Bank von Paraguay	Paraguay	—	3.000
Banca Commerciale Italiana	Italien	2.752	3.248
Bank von Uruguay	Uruguay	—	4.000
Banco Hispano America	Spanien	2.955	9.545
Fomento Corporation	Chile	—	5.000
Panamanian Credits	Panama	—	2.500
Moore-McCormack Lines	Brasilien	—	2.275
Zusammen . . .		30.567	59.077

(1) Außerdem stand noch ein Kredit der Export-Import-Bank an die Polnische Volkswirtschaftsbank von 3,3 Millionen Dollar und von dem Bürgschafts-Kredit an die Bank von Brasilien von 19,2 Millionen Dollar ein Betrag von 3,4 Millionen Dollar aus.

(2) Für andere Zwecke.

Im März 1940 wurden die Mittel der Export-Import-Bank um weitere 100 Millionen Dollar erhöht, und sie eröffnete allein oder in Verbindung mit der „Reconstruction Finance Corporation“ den nordeuropäischen Ländern verschiedene Kredite: 30 Millionen Dollar an Finnland, 15 Millionen Dollar an Schweden, je 10 Millionen Dollar an Norwegen und Dänemark, eine Million Dollar an Island. Als sich der europäische Krieg im April 1940 auf Nordeuropa ausbreitete, wurden die Kreditlinien zugunsten von Norwegen und Dänemark, die kaum in Anspruch genommen worden waren, gestrichen.

Die in Europa unmittelbar vom Staat oder von staatlichen Stellen gewährten Außenhandelskredite waren im allgemeinen politischer Natur und häufig zur Bezahlung von Kriegsmateriallieferungen bestimmt. Die britischen und französischen Kredite an Polen, Griechenland, Rumänien und die Türkei sowie die deutschen Kredite an Rußland waren solcher Art. In einigen Fällen wurde die Ausfuhr auch in der üblicheren Form durch Kurssicherung unterstützt, wie z. B. in Italien, oder durch Devisentermingeschäfte mit längeren als den

gewöhnlichen Fristen, wie sie die Schwedische Reichsbank und die Reservebank von Indien tätigten, wobei im allgemeinen auch Versicherung gegen das Kriegsrisiko in irgendeiner Form geboten wurde.

Trotz der Handelskredite der amerikanischen Export-Import-Bank und der politischen Kredite in Europa bleibt aber die allgemeine Entwicklung zum stetigen Abbau früherer kurzfristiger Kredite vorherrschend. Ein 1937 an die tschechoslowakische Postsparkasse gewährter Kredit von 50 Millionen Schweizer Franken wurde Anfang 1939 an die Schweizer Banken zurückgezahlt. Das im Herbst 1931 zunächst als Notmaßnahme abgeschlossene und seitdem regelmäßig erneuerte Stillhalteabkommen mit Deutschland umfaßte im Februar 1938 nur noch Kredite im Werte von 780 Millionen Reichsmark gegen 5 Milliarden Reichsmark im Februar 1932. Bei Ausbruch des Krieges im September 1939 wurde das bestehende Abkommen von den britischen und amerikanischen Gläubigern gekündigt. Nach einer kurzen Unterbrechung wurden mit den belgischen, holländischen und schweizerischen Gläubigern neue Abkommen über 220 Millionen Reichsmark getroffen. Im November kam auch eine Einigung mit den amerikanischen Gläubigern zustande, die ihre Gegenansprüche auf deutsche Guthaben in den Vereinigten Staaten zurückzogen. Die Zinssätze wurden um etwa $\frac{1}{2}$ v. H. ermäßigt und gewisse Kreditlinien gekürzt. Außerdem konnten nach Maßgabe der abgetragenen Schuld neue Wechsel zur Finanzierung von Verschiffungen aus den Vereinigten Staaten ausgestellt werden, soweit sie nicht gegen das Neutralitätsgesetz verstoßen. Die verschiedenen Abkommen laufen bis Ende Mai 1940 und enthalten einzelne neue Bestimmungen über die Verwendung von Register- und Reisemark sowie über den aus den Transfergebühren gebildeten Fonds. Einschließlich der amerikanischen Kredite im Werte von 120 Millionen Reichsmark fielen unter die Abkommen mit den vier neutralen Ländern 340 Millionen Reichsmark, während weitere 360 Millionen Reichsmark Gläubigern in kriegführenden Ländern, namentlich britischen Banken, geschuldet wurden.

Eine Ausnahme von dem allgemeinen Abbau der kurzfristigen Auslandskredite bildete der schweizerische Bankenkredit von 40 Millionen Schweizer Franken an die argentinische Regierung, der Anfang Mai 1940 auf weitere zwei Jahre zu den bisherigen Bedingungen verlängert wurde, d. h. zu $3\frac{1}{2}$ v. H. für Wechsel mit einer nominalen Laufzeit von sechs Monaten. Der Kredit der holländischen Banken von $12\frac{1}{2}$ Millionen Gulden wurde zurückgezahlt, während bei amerikanischen Banken 5 Millionen Dollar für zwei Jahre aufgenommen wurden.

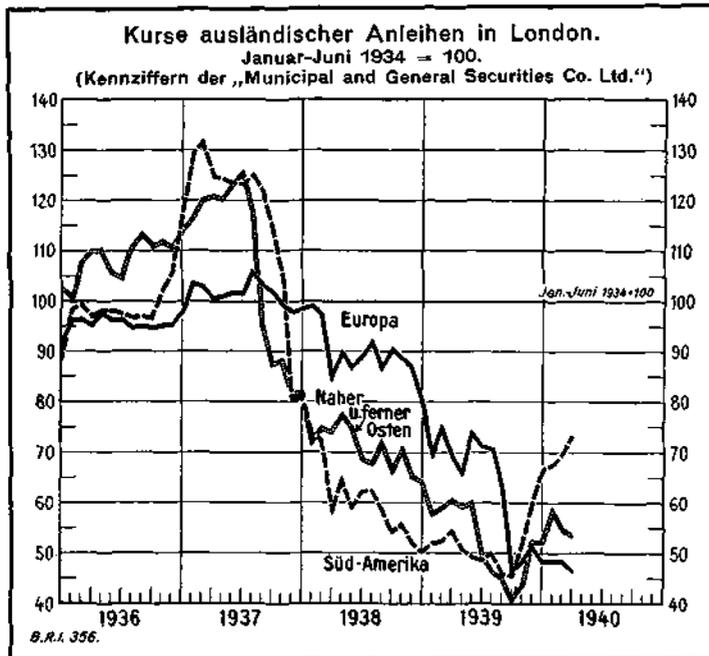
Im Verrechnungsverkehr war die allgemeine Entwicklung anscheinend ebenfalls auf eine Rückzahlung der ausstehenden Guthaben oder „Spitzen“ gerichtet. Der deutsche Ausfuhrüberschuß der letzten Monate von 1939 gegenüber Holland, Italien, der Schweiz, Jugoslawien und anderen Nachbarländern führte zu erheblichen Abdeckungen der deutschen Verrechnungsschulden an die Ausfuhrfirmen in den genannten Staaten. Ungarn scheint eine führende Rolle bei verschiedenen Vereinbarungen zur Regelung von Clearingsalden durch dreiseitige Abkommen gespielt zu haben. So konnte Ungarn z. B. durch Abtretung von Lireforderungen im Gegenwert von etwa 25 Millionen

Dinar seine Schuld gegenüber Jugoslawien herabsetzen, das seinerseits Italien gegenüber aus Industrielieferungen verschuldet war. Die Großbritannien aus seinem Verrechnungsverkehr mit Spanien und der Türkei zustehenden Rückstände erfuhren durch Kredite des britischen Staates eine Lockerung. Der Pfundsturz führte zu einer gewissen Störung der in Pfundwährung durchgeführten Verrechnung zwischen anderen Ländern; während aber z. B. der Verkehr zwischen Norwegen und Spanien von Pfund Sterling auf norwegische Kronen umgestellt wurde, wurde beschlossen, für den litauischen Verrechnungsverkehr mit Ungarn und Griechenland die Pfundregelung als Grundlage beizubehalten.

Abgesehen von einigen besonders begünstigten Kreditnehmern versiegte der Strom der langfristigen neuen Auslandsanleihen vollständig. Englands Hauptkreditnehmer im Ausland waren die in diesem Kapitel bereits erwähnten Dominion-Regierungen; an Länder außerhalb des Empire wurden keine neuen Auslandsanleihen gegeben. Die öffentlichen Angebote in den Vereinigten Staaten beschränkten sich praktisch auf drei kanadische Anleihen, die in den ersten acht Monaten des Jahres aufgelegt wurden und von denen bei einem Gesamtbetrag von 85 Millionen Dollar nur 35 Millionen Dollar neue Kredite waren. Im Mai 1939 brachte die französische Regierung bei einer holländischen Bankengruppe 155 Millionen Gulden 4prozentige Schuldverschreibungen mit sechsjähriger Laufzeit und bei einer holländisch-schweizerischen Gruppe 100 Millionen 3½prozentige Schuldverschreibungen mit gleicher Laufzeit unter, die später zu 97½ öffentlich begeben wurden. Diese Operationen gestatteten die Konsolidierung einer Reihe kurzfristiger Anleihen des französischen Schatzamtes und der französischen Eisenbahnen. Ein wesentlicher Teil des Gesamtbetrags von 255 Millionen Gulden wurde außerhalb Hollands und der Schweiz untergebracht; die Schweiz erhielt im Oktober 1939 rund 75 Millionen Schweizer

Franken im Zusammenhang mit der Rückzahlung früherer Anleihen.

In den ersten neun Monaten 1939 fand ein weiterer erheblicher Rückgang der Kurse ausländischer Anleihen statt. Die Zeichnung, die auf Veröffentlichungen der „Municipal and General Securities Company“ beruht, gibt trotz eines unvermeidlichen Mangels an Kontinuität der Meßziffern ein ziemlich richtiges Bild



der Entwicklung. Für den scharfen Rückgang der fernöstlichen Wertpapiere seit Mitte 1937 war der Kriegsausbruch in China verantwortlich. Die südamerikanischen Anleihen, denen die günstigen Preis- und Ernteverhältnisse des Jahres 1937 zugute kamen, gaben im weiteren Verlauf desselben Jahres mit dem Fallen der Rohstoffpreise wieder nach und brachten deren anhaltende Schwäche auch weiterhin zum Ausdruck. Seit dem Kriegsausbruch in Europa besserte sich der Index der südamerikanischen Papiere infolge der günstigen Außenhandlungsmöglichkeiten dieser Länder und der Wiederaufnahme des Dienstes der brasilianischen Anleihen, die bei diesem Index ein ziemlich schweres Gewicht haben. Die indischen, australischen und neuseeländischen Anleihen zeigten einen ähnlichen Aufstieg von dem niedrigen Kurs im September; da sie aber nicht als „ausländische Schuldverschreibungen“ gelten, sind sie in dem Index nicht vertreten. Die europäischen Werte waren seit der Eingliederung Österreichs im März 1938 schwach; heftige Kurseinbrüche erlitten sie nach dem Herbst 1938 und dann wieder unmittelbar vor Kriegsausbruch. Wenn auch Danzig den Dienst seiner Auslandsanleihen im Juli einstellte, war die Entwicklung im Jahre 1939 doch nicht überall ungünstig. Ungarn und Rumänien setzten den Transfer eines vereinbarten Teils des vertraglichen Schuldendienstes fort, und das Angebot der griechischen Regierung, den Hundertsatz, den sie von den vertraglichen Zinsen ihrer ausländischen Anleihen zahlt, für die Dauer des Krieges von 40 auf 43 v. H. zu erhöhen, wurde von den Ausschüssen der Anleihebesitzer zur Annahme empfohlen. Ein besonderes Merkmal des Jahres 1939 war die Besserung der Kurse notleidender Anleihen gegenüber den nicht notleidenden. Die Ausweitung des Krieges im Frühjahr 1940 brachte wiederum bedeutende Kursabschwächungen der europäischen Auslandsanleihen.

Im April 1940 kündigte der portugiesische Ministerrat die freiwillige Konversion der bestehenden 3prozentigen äußeren Anleiheschuld (mit Zinsen in Pfund Sterling oder anderen Fremdwährungen) in 4prozentige Escudo-Schuldverschreibungen an. Diese Form der Repatriierung sollte die Stellung der portugiesischen Titelinhaber der äußeren Schuld sichern.

Ein weiterer Zug der Entwicklung war die ausgedehnte Anmeldung und Ablieferung ausländischer Wertpapiere in einzelnen Staaten. In den letzten Jahren haben schon viele solcher Maßnahmen stattgefunden, sie beschränkten sich aber im allgemeinen auf die sogenannten Schuldnerländer und beruhten unmittelbar auf einem Mangel an internationaler Kaufkraft. Die neueste Entwicklung ist dadurch gekennzeichnet, daß derartige Schritte jetzt von bedeutenden Gläubigerländern, wie England und Frankreich, unternommen werden. Die Verpflichtung zur Anmeldung ausländischen Vermögens in Frankreich wurde bereits erwähnt. In England wurde im September die Anmeldung bestimmter, in Fremdwährungen zahlbarer Wertpapiere, die sich im Besitz von Engländern befinden, angeordnet und ihre Übertragung beschränkt. Soweit Verkäufe an Ausländer zugelassen waren, mußte der Devisenerlös nach den Devisenbestimmungen gegen Pfunde abgeliefert werden. Nach der Anmeldung wurden zwei Gruppen von Dollarpapieren beschlagnahmt, die erste von 60 Wertpapieren im Februar und die zweite von 117 Gattungen

im April 1940. Diese Wertpapiere wurden vom britischen Schatzamt durch den Währungsausgleichsfonds gekauft, der bei Kriegsausbruch ermächtigt worden war, ebenso wie Gold und Auslandsguthaben auch ausländische Wertpapiere zu besitzen; die Bezahlung erfolgte bar in Pfund (die sich der Fonds durch Ausgabe von Schatzwechseln verschaffte). Die durch diese Wertpapier-Mobilisierungen aufgekommenen Beträge sind nicht veröffentlicht worden, der Gesamtwert der beiden Beschlagnahmen wird aber auf 75 bis 100 Millionen Pfund geschätzt. Eine entsprechende Dollar-Kaufkraft erhielt der britische Staat, während gleichzeitig neue Gelder am britischen Markt zur Anlage frei wurden. Etwas anderer Art war die Beschlagnahme der kanadischen 3½prozentigen Sterlinganleihe 1930-50 im Oktober 1939, von der 28 Millionen Pfund ausstanden. Sie wurde den englischen Besitzern in Pfund Sterling bezahlt und von der britischen an die kanadische Regierung für kanadische Dollar übertragen, die als Teil einer inneren kanadischen Anleihe aufgebracht wurden. Auf diese Weise wurde der britischen Regierung, deren Käufe in Kanada sich während des ersten Kriegsjahres schätzungsweise auf den Gegenwert von 89 Millionen Pfund belaufen werden, kanadische Währung zur Verfügung gestellt. Weitere Anmeldungen oder Mobilisierungen ausländischer Wertpapiere wurden gegen Ende 1939 in Spanien, Anfang 1940 auch in Schweden, Dänemark und Australien vorgenommen.

Wenn auch vorderhand die Verhältnisse für Auslandsanleihen wahrscheinlich ungünstig bleiben werden, so ist es doch nicht verfrüht, zu überlegen, unter welchen Umständen und Bedingungen Auslandsanleihen für den Aufbau nach dem Krieg aufgenommen werden können. In diesem Zusammenhang sei der im letzten Jahr veröffentlichte Bericht des Völkerbunds-Ausschusses zum Studium internationaler Anleiheverträge erwähnt. Dieser 1935 eingesetzte Ausschuß hatte die Aufgabe, Mittel und Wege zur Verbesserung zukünftiger internationaler Anleiheverträge zu erforschen. Bei Veröffentlichung des Berichtes im Mai 1939 wurde geschätzt, daß von der ausstehenden Gesamtsumme der am Londoner Markt begebenen Auslandsanleihen der notleidende Teil höchstens 30 v. H. und die entsprechende Ziffer für Dollaranleihen am New Yorker Markt 40 v. H. ausmache. Es hat auch früher Zeiten gegeben, in denen der Hundertsatz der notleidenden Anleihen mindestens ebenso hoch war, wenn auch zweifellos ihr absoluter Betrag damals geringer war. In seinen allgemeinen Schlußfolgerungen erwähnt der Ausschuß, daß die Zahl der durch Mängel ihrer rechtlichen Ausstattung notleidend gewordenen Anleihen außerordentlich gering ist. In den weitaus meisten Fällen habe die Nichterfüllung wirtschaftliche Gründe, und zwar seien die notleidenden Anleihen mit den Versuchen häufiger geworden, die Freizügigkeit von Menschen und Gütern zu beschränken, welche die eigentliche Grundlage des Kapitalverkehrs bilde. In vielen Fällen seien Anleihen durch einseitige Maßnahmen der Schuldnerländer ohne Fühlungnahme mit den Gläubigern notleidend geworden, im Gegensatz zu der Gepflogenheit normaler Zeiten, daß Schuldner, die in Schwierigkeiten geraten, an ihre Gläubiger herantreten, um durch Verhandlungen eine Lockerung ihres Vertrages zu erreichen.

Im Hinblick auf die Zukunft wies der Ausschuß darauf hin, daß sich die Nichterfüllung der Anleiheverträge zum mindesten teilweise auf übermäßige und planlose Ausleihungen an Länder zurückführen lasse, deren Rückzahlungsmöglichkeiten in keinem Verhältnis zu den von ihnen übernommenen Lasten ständen. Um Wiederholungen solcher Mißerfolge zu verhindern, müßte Vorsorge getroffen werden, daß vor der Gewährung neuer Anleihen die wirtschaftlichen Möglichkeiten der kreditsuchenden Länder einer Prüfung nach einheitlichen Grundsätzen unterzogen werden. Diese Einheitlichkeit ließe sich durch die Mitwirkung eines anerkannten internationalen Finanzinstituts mittels kleiner ständiger Ausschüsse von Sachverständigen erreichen.

V. DIE ENTWICKLUNG DER ZINSSÄTZE.

Die verschiedenen Bewegungen der Kreditmarktsätze im Jahre 1939 sind zugleich bemerkenswert und aufschlußreich. In Europa sind die langfristigen Renditen und mit ihnen die kurzfristigen Zinssätze in den ersten acht Monaten des Jahres allgemein gestiegen; diese Bewegung verstärkte sich im Sommer mit der Verschärfung der Internationalen Spannung und erreichte ihren Höhepunkt bei Ausbruch des Krieges. Von da ab werden äußerst verschiedenartige Entwicklungen sichtbar. In den wichtigsten kriegführenden Ländern, Deutschland, Frankreich und Großbritannien, ging die Erschütterung der Märkte bald vorüber, und im Frühjahr 1940 waren die langfristigen Renditen der Staatspapiere so niedrig oder noch niedriger als ein Jahr vorher.

In Italien blieben die Zinssätze das ganze Jahr 1939 hindurch verhältnismäßig beständig, während in der Schweiz, Belgien, Holland und Skandinavien die im Sommer eingetretene Aufwärtsbewegung im allgemeinen bis zum Ende des Jahres, ja sogar darüber hinaus anhielt, so daß beispielsweise die Erträge der Staatspapiere gegenüber dem Vorjahr um rund 1 bis 2 v. H. höher lagen.

Außerhalb Europas bieten die Märkte der Vereinigten Staaten unter dem Einfluß des ihnen zuströmenden Goldes das Bild einer Flüssigkeit, wie es sie selten oder nie zuvor gegeben hat.

In den letzten sechs Jahren wird der Geld- und Kapitalmarkt der Vereinigten Staaten beherrscht von dem gewaltigen Goldstrom, der sich ins Land ergoß, von der dauernd unvollständigen Deckung der Staatsausgaben und der verhältnismäßig geringen Nachfrage nach kurz- oder langfristigem Geschäftskredit. Der Einfluß dieser drei Faktoren verstärkte sich 1939: die Goldeinfuhr erreichte mit 3 Milliarden Dollar ein Höchstausmaß, der Haushalts-Fehlbetrag war der größte, der jemals zu verzeichnen gewesen ist (mit Ausnahme von 1936, als der „soldiers bonus“ gezahlt wurde), während die Nachfrage der Wirtschaft nach kurzfristigem Kredit gering und nach langfristigem Kredit kaum nennenswert war.

Die Goldbewegung war das Mittel und äußerlich sichtbare Zeichen eines ungeheuren Zustroms amerikanischen und ausländischen Kapitals aus dem Auslande, der zur gleichzeitigen Vermehrung der Bankeinlagen und der Barreserven führte. In den sechs Jahren von 1934 bis 1939 kamen rund 10 Milliarden Dollar in Gold aus dem Ausland herein und bewirkten eine Zunahme der Einlagen der Mitgliedsbanken und ihrer Barreserven um 9,3 Milliarden Dollar. Auf Grund der gesteigerten Barliquidität wurden auf der anderen Seite die Einlagen der Banken noch weiter vermehrt durch Kreditgewährung in Höhe von einer Milliarde Dollar und den Kauf von Staatspapieren für 7 Milliarden Dollar. In den sechs Jahren sind die Barreserven von 3,1 Milliarden auf 12,4 Milliarden Dollar angewachsen, während sich die Einlagen von 24 Milliarden auf 40 Milliarden Dollar erhöht haben (gegen 34 Milliarden Dollar im Jahre 1929) — die allgemeine Barliquidität ist von etwas unter 13 auf über 30 v. H.

gestiegen. Bei einzelnen Banken, besonders in New York, war die Barliqui-
dität noch viel höher; in einigen Fällen überstieg sie sogar 60 v. H. der
gesamten Einlagen.

Die Gesamtausleihungen der Mitgliedsbanken betragen Ende der zwanziger
Jahre 25 Milliarden Dollar und mehr; in dieser Summe sind aber in erheb-
lichem Umfange Kredite zur Durchhaltung von Wertpapieren enthalten. Ende
1933, als die (kurzfristigen) Börsenvorschüsse sehr niedrig waren, betrug
die gesamten Ausleihungen nur 12,8 Milliarden Dollar, d. h. die Hälfte der
früheren Ziffer, und sie sanken weiter, bis sie sich 1935 nur noch auf 12 Mil-
liarden Dollar belaufen. Einer Aufwärtsbewegung bis auf 14,3 Milliarden Dollar
Mitte 1937 folgte wieder ein Rückgang auf etwas unter 13 Milliarden im Sommer
und Herbst 1938 und eine erneute Zunahme auf nahezu 14 Milliarden Dollar
Ende 1939. Trotz aller Anstrengungen der Banken, unter tatkräftiger Förderung
der Bundes-Reserve-Behörden neue Gebiete für Ausleihungen zu erschließen,
war die Ausdehnung der Handelskredite in den letzten sechs Jahren kaum
der Rede wert im Vergleich zu dem Aufschwung der Wirtschaftstätigkeit und
der Industrieproduktion vom Tiefpunkt der großen Krise bis zum Stande etwa
von 1929. Der Durchschnittssatz, welcher der Kundschaft für Handelskredite
berechnet wird, beträgt in den hauptsächlichsten Städten gegenwärtig nur
2½ v. H. gegen 5 und 6 v. H. am Ende der zwanziger Jahre; in New York
liegt der Durchschnittssatz unter 2, im Süden und Westen etwas über 3 v. H.
Diese Durchschnittssätze umfassen einen ziemlich weiten Rahmen — in
New York sind 60 v. H. der Handelskredite zu Sätzen zwischen 1 und
2 v. H. und weniger als 15 v. H. zu Sätzen über 3 v. H. erteilt; im Süden
und Westen sind dagegen nur 20 v. H. der Gelder zu 1 bis 2 v. H. ausge-
liehen, während der Rest sich auf Sätze von 2 bis zu 6 v. H. verteilt. Die
Ausleihung von Betriebskapital an die Wirtschaft war im allgemeinen die
einträglichste Form des Bankgeschäfts wie auch die zweckmäßigste Verwen-
dung der Mittel einer Bank, und es konnte als selbstverständlich angenom-
men werden, daß die

Banken diesen Zweig
ihrer Geschäftstätig-
keit bis zum äußersten
fördern würden — in
den zwanziger Jahren
wurden die Bank-
kredite (einschließlich
der Lombarkredite)
tatsächlich voll aus-
gebaut und die Banken
nahmen sogar bei
den Bundes-Reserve-
Banken Kredite auf,
um ihre gesetzli-
chen Mindestkassen-
mittel aufzufüllen (vgl.
das Schaubild).

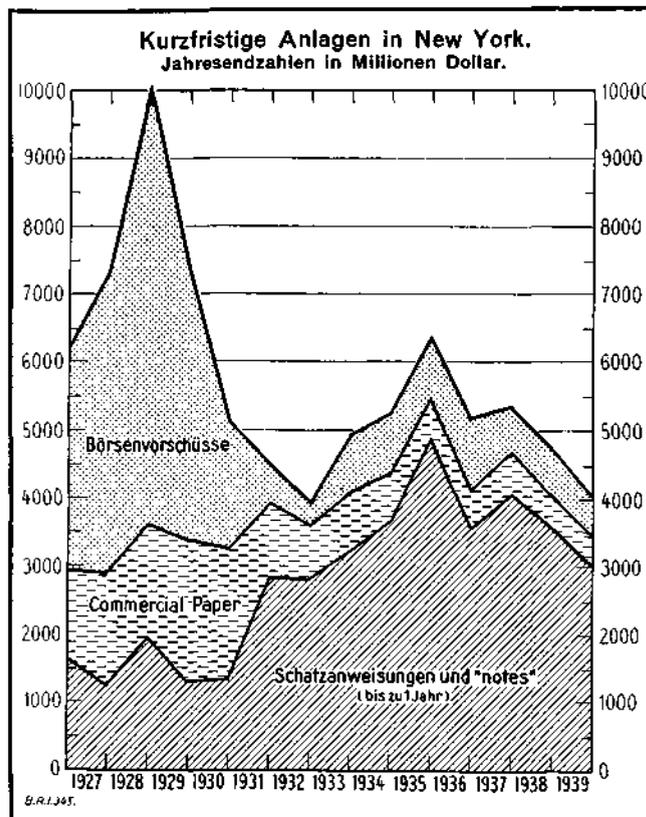


Klagen von Unternehmungen, die aus den üblichen Quellen keinen Kredit erhalten konnten, führten dazu, daß die Bundes-Reserve-Banken 1934 ermächtigt wurden, direkte Industriekredite zu gewähren. Daß jedoch sichere Kreditnehmer schon von den Handelsbanken befriedigt wurden, findet eine gewisse Bestätigung in dem Jahresbericht der Federal Reserve Bank of New York für 1938: „Als Bankgeschäft war die Ausleihung von Betriebskapital durch unsere Bank nicht gewinnbringend ... der Reinverdienst (an diesen Krediten) reichte nicht aus, um die zur Deckung voraussichtlicher Verluste gebildeten Rücklagen vollständig zu speisen.“

So kann für einen erheblichen Teil der Mittel der Mitgliedsbanken zur Zeit keine kommerzielle Anlage gefunden werden, und der Geldmarkt ist mit Geldern übersättigt. Die folgende Zeichnung läßt erkennen, daß das übliche Material für die kurzfristige Verwendung von Bankmitteln sich sehr vermindert hat; der Gesamtbetrag der am Markt befindlichen Papiere mit einer Fälligkeit von weniger als einem Jahr beläuft sich nur auf etwas mehr als 4 Milliarden Dollar. Außer den bereits hierin angelegten Geldern gibt es aber weitere 5 bis 6 Milliarden Dollar Ueberschußreserven der Mitgliedsbanken, die ebenfalls diese Art der Verwendung suchen würden, wenn Material vorhanden wäre.

Die Geldmarktsätze waren schon so tief gesunken, daß das Hinzukommen weiterer ungenützter Mittel im Jahre 1939 sie kaum noch mehr herabdrücken konnte, und der Kriegsausbruch in Europa verursachte nur eine

kurz aufflackernde Beunruhigung. Die Händlernotierungen für Dreimonats-Schatzwechsel, die in der ersten Hälfte von 1939 bei 0,03 v. H. lagen, stiegen im September auf 0,20 v. H. und beschlossen das Jahr bei 0,04 v. H. Die Rendite neuer Schatzwechselfausgaben war im allgemeinen kaum nennenswert oder gleich Null; im September erreichte sie einen „Spitzensatz“ von 0,16 v. H. Andere Marktsätze für kurzfristige Anlagen waren nur wenig höher: für 4-6monatige Commercial papers $\frac{1}{2}$ - $\frac{5}{8}$ v. H., für Bankakzepte $\frac{7}{16}$ v. H. und für Börsentagesgeld 1 v. H., also alle ungefähr so niedrig wie nur denkbar. Die Flut überschüssiger



Kassenmittel ist so gewaltig, daß die Marktsätze und selbst Schwankungen von mehreren Hundert Millionen Dollars bei den „Überschuß“-Bankreserven als Anzeichen für die Lage des Marktes und der Banken keine Bedeutung besitzen. Wenn alles überschwemmt ist, sind feine Maße für die Flüssigkeit nicht mehr geeignet.

Das „billige Geld“ hat den Banken auch in anderen Ländern Schwierigkeiten bereitet, aber nirgends in demselben Grade wie in den Vereinigten Staaten. Die ungeheure Zunahme der Einlagen hat die Unkosten vermehrt und keine oder nur geringe entsprechende Einnahmen gebracht, dabei aber das Verhältnis der Kapitalmittel zu den Gesamtverbindlichkeiten verschlechtert und so die Empfindlichkeit der Banken gegen Kapitalverluste erhöht — wenn auch andererseits die Gefahr eines Verlustes durch die verhältnismäßig hohen Kassenbestände verringert ist. Barreserven bringen aber nichts und Geld, das am Markt angelegt wird, so gut wie nichts ein. Bei der schwachen Nachfrage nach Wirtschaftskrediten selbst zu den gegenwärtigen niedrigen Zinssätzen wurden die Banken geradezu zum Markt der Staatsanleihen hingedrängt, und damit gewannen die Fragen der Haushaltsfinanzierung für sie höchste Bedeutung.

In den Hochkonjunkturjahren 1927–29 belief sich bei 4 Milliarden Dollar Staatseinnahmen der jährliche Überschuß, der zur Schuldentrückzahlung einschließlich der regelmäßigen Tilgungen verfügbar war, auf etwa eine Milliarde Dollar. Im Jahre 1939 waren bei einem Volkseinkommen, das noch immer hinter dem Stande vom Ende der zwanziger Jahre zurückblieb, die Steuereinnahmen (einschließlich der Sozialversicherungsbeiträge) um etwa 50 v. H. höher. Da aber die Staatsausgaben 1939 dreimal so hoch wie 1927–29 waren, ergab sich für 1939 ein Fehlbetrag von 3,5 Milliarden Dollar. Ende 1939 waren

Die Haushaltslage
der Vereinigten Staaten.

Milliarden Dollar; Jahre jeweils endend am 30. Juni	Einnahmen	Ausgaben*	Abschluß
1927	4,1	3,0	+ 1,1
1928	4,0	3,1	+ 0,9
1929	4,0	3,3	+ 0,7
1930	4,2	3,4	+ 0,8
1931	3,2	3,7	– 0,5
1932	2,0	4,5	– 2,5
1933	2,1	3,9	– 1,8
1934	3,1	6,0	– 2,9
1935	3,8	7,0	– 3,2
1936	4,1	8,7	– 4,6
1937	5,3	8,4	– 3,1
1938	6,2	7,6	– 1,4
1939	5,7	9,2	– 3,5

* Ohne planmäßige Schuldentilgungen.

die unmittelbare Bundesschuld auf nahezu 42 Milliarden Dollar und die staatlichen Bürgschaften auf 5,7 Milliarden Dollar angeschwollen, so daß sich die direkten und voll garantierten Verpflichtungen der Vereinigten Staaten auf 47,7 Milliarden Dollar — gegen 16 Milliarden Dollar im Jahre 1930 — beliefen.

Nicht die gesamte jährliche Zunahme der Bundesschuld beruhte auf öffentlichen Emissionen, da erhebliche Beträge in den letzten Jahren durch die Vermögensanlage der Sozialversicherung und anderer Treuhandgelder des Schatzamtes abgeschöpft wurden. In Zukunft wird sich dieser Anlagebedarf, namentlich der des

Altersversorgungsfonds, infolge von im Jahre 1939 vorgenommenen Änderungen der Sozialgesetzgebung verringern.

Das ungeheure Anwachsen der Bundesschuld hat den Banken eine Verwendungsmöglichkeit für ihre Mittel verschafft, wie sie weder der Geldmarkt noch die Nachfrage nach Wirtschaftskredit bietet. Der Anleihemarkt wurde in steigendem Maße von den Banken nicht nur für Anlagen, sondern auch als ein Mittel zur Regulierung ihrer Kassenhaltung benutzt, hat also die Aufgaben des Geldmarktes an sich gezogen. Dies wurde zum erstenmal im Frühjahr 1937 von Bedeutung, als die Erhöhungen der „Pflicht“-Reserven der Mitgliedsbanken eine Flut von Anleiheverkäufen mit sich brachten und die Bundes-Reserve-Banken zum Eingreifen veranlaßten; sie kauften zur Festigung des Marktes zwischen dem 4. und 28. April für 96 Millionen Dollar Staatsanleihen. In seinem Jahresbericht für 1937 bemerkte der Federal Reserve Board, daß „in den letzten Jahren der Anleihemarkt als Abschnitt des offenen Geldmarktes viel an Bedeutung gewonnen hat, und daß die Banken... in steigendem Maße ihre Anleihebestände als Mittel zur Anpassung ihrer Kassenhaltung an die vorkommenden Anforderungen benutzen“. Erwägungen dieser Art haben die Reserve-Banken in den letzten Jahren veranlaßt, eine Umschichtung innerhalb ihres Staatspapierbesitzes vorzunehmen: während dessen Gesamtsumme praktisch unverändert 2,5 Milliarden Dollar geblieben ist, hat die anteilmäßige Bedeutung der Anleihen (namentlich mit einer Fälligkeit von mehr als fünf Jahren) zugenommen.

Im Juni 1939 wurde beschlossen, den Schatzwechselbesitz der Reserve-Banken auslaufen zu lassen, da eine Zeitlang die Verfassung des Geldmarktes derart war, daß Wechsel selbst fast oder ganz renditenlos nur mit Schwierigkeit erneuert werden konnten.

Anders lagen die Dinge am Markt der Staatsanleihen, wo Anfang Juni 1939 die Kurse mit der entstehenden Kriegsgefahr in Europa nachzugeben

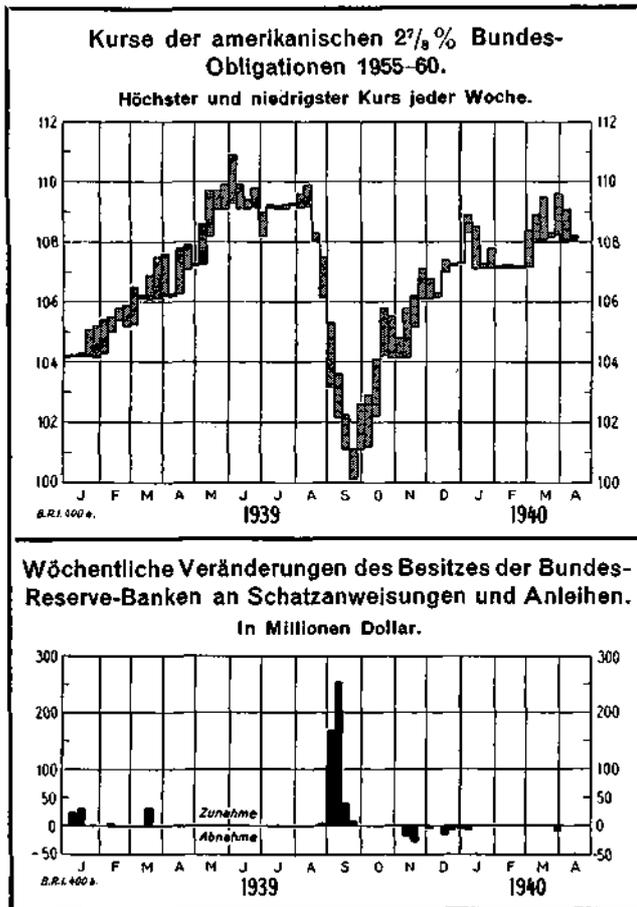
begannen und gegen Ende August ein Kurssturz eintrat. Zwischen dem 25. August und dem 16. September wurden die Leihgeldsätze der Bundes-Reserve-Banken mehrmals geändert; sechs Reserve-Banken senkten ihre Sätze für Rediskontierungen und Darlehen an Mitgliedsbanken gegen Staatsanleihen von $1\frac{1}{2}$ auf 1 v. H. (den in New York seit August 1937 geltenden Satz), während alle zwölf

Der Staatspapierbesitz
der Bundes-Reserve-Banken

am Monatsende in Millionen Dollar	Anleihen	Schatz- anwei- sungen	Schatz- wechsel	Zusam- men
1936 Dezember . . .	491	1.341	599	2.430
1937 „ . . .	752	1.155	657	2.564
1938 „ . . .	841	1.157	566	2.564
1939 Juni	911	1.176	463	2.550
„ Juli	911	1.176	401	2.488
„ August	912	1.179	335	2.426
„ September	1.316	1.245	242	2.803
„ Oktober	1.316	1.245	174	2.736
„ November	1.283	1.233	35	2.552
„ Dezember	1.351	1.133	—	2.484
1940 Januar	1.344	1.133	—	2.477
„ Februar	1.344	1.133	—	2.477

Reserve-Banken ihre Sätze für derartige Kredite an Nicht-Mitgliedsbanken auf einen und denselben Stand herabsetzten (was Senkungen bis zu 3 v. H. mit sich brachte). So konnten alle Handelsbanken, die Bargeld brauchten, Vorschüsse gegen Staatspapiere zu pari erhalten — in sieben Reservebezirken nur zu 1 v. H. und in den übrigen fünf zu 1½ v. H. Verkäufe der Banken zu reinen Liquiditätszwecken hätte es daher nicht zu geben brauchen, tatsächlich war aber die Ansicht weit verbreitet, daß der Tiefpunkt der Zinssätze erreicht sei. Die New Yorker Banken hatten schon erkannt, daß sie ihre großen Bestände nicht veräußern konnten, ohne den Markt in Unordnung zu bringen, und teilten ihren Geschäftsfreunden im Landesinnern mit, daß sie es nicht beabsichtigten; viele kleinere Banken und andere Besitzer von Staatspapieren begannen jedoch zu verkaufen, während gewöhnliche Kaufaufträge praktisch ganz fehlten. (Die Bestände der Mitgliedsbanken an Staatspapieren stiegen im Laufe des Jahres um 300 Millionen auf mehr als 11 Milliarden Dollar; während jedoch die New Yorker Banken mehr als 500 Millionen kauften, haben die übrigen 200 Millionen Dollar verkauft.)

In den fünf Wochen bis zum 27. September erwarben die Reserve-Banken für 474 Millionen Dollar Bundesanleihen und Schatzanweisungen bei sinkenden Preisen, wie die folgenden Zeichnungen veranschaulichen.



Die wöchentlichen höchsten und niedrigsten Notierungen eines repräsentativen Staatspapiers werden hier der wöchentlichen Zu- und Abnahme des Gesamtbesitzes aller Reserve-Banken an Bundesanleihen und Schatzanweisungen gegenübergestellt (wobei Veränderungen in den Einzelbeständen durch Konversionen usw. ausgeschaltet sind).

Die Federal Reserve Bank of New York schreibt in ihrem Jahresbericht: „Diese Käufe wurden getätigt nicht in der Absicht, die Kurse der Staatspapiere festzulegen oder zu stützen, sondern um eine geordnete Wiederanpassung des Marktes an Kursstände zu erleichtern, bei denen Kaufaufträge von anderen Seiten in dem für einen ordnungsgemäßen Handel genügenden

Umfang an den Markt gelangen würden. Dieses Ziel war in der letzten Septemberwoche erreicht.“ Die Erholung des Marktes während der letzten Zeit des Jahres 1939 ermöglichte es den Reserve-Banken, rund 72 Millionen Dollar ihrer längerfristigen Bestände wieder abzustößen.

Ein Aufsatz „The Banks and Idle Money“* im „Federal Reserve Bulletin“ vom März 1940 führt zu diesen Vorgängen aus: „.... viele Banken betrachten die langfristigen Schuldverschreibungen in ihrem Portefeuille nicht als Daueranlagen wie die Lebensversicherungsgesellschaften, sondern sie sind darauf bedacht, Wertpapiergewinne zu erzielen oder Verluste zu vermeiden, indem sie die Papiere vor Eintritt eines Kursrückganges verkaufen. Diese Haltung der Banken hat angesichts der starken Zunahme ihrer Anleihebestände den Bundes-Reserve-Behörden neue Verantwortlichkeiten auferlegt und eine gewisse Änderung in der Einstellung ihrer Politik notwendig gemacht. Während früher die Banken ihre Reservepositionen durch Abgabe kurzfristiger Wertpapiere reguliert haben, neigen sie jetzt dazu, zuerst die langfristigen Bundesanleihen zu verkaufen und ihre kurzfristigen Aktiva zu behalten. Infolgedessen ist der Markt für Bundesanleihen der zentrale Geldmarkt des Landes, d. h. das Feld geworden, auf dem die Reserve-Politik sich in erster Linie entfalten kann.“

Daß die Nachfrage auch nach langfristigem Wirtschaftskredit nicht lebhafter ist als nach kurzfristigem, erhellt aus der folgenden Übersicht der von inländischen Gesellschaften in den Vereinigten Staaten aufgelegten Anleihen:

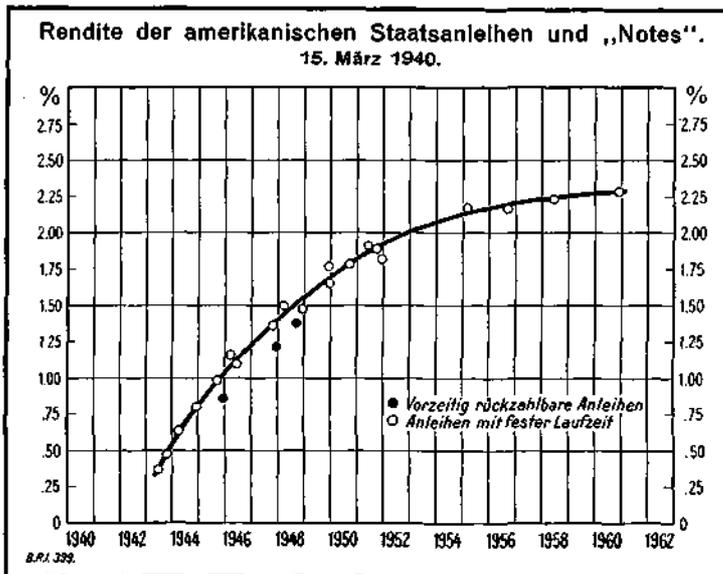
**Neue Emissionen
in den Vereinigten Staaten.**

Vierteljährlich in Millionen Dollar	1929	1937	1938	1939
Januar-März . . .	1.532	390	111	82
April-Juni	1.688	439	252	128
Juli-September .	1.518	246	342	91
Oktober-Dezember	1.050	150	167	69
Zusammen	5.788	1.225	872	371

Diese Ziffern beziehen sich auf Emissionen am Markt zur öffentlichen Zeichnung. Andere, bei Versicherungsgesellschaften und sonstigen Anlage-Instituten privat untergebrachte Wertpapiere, über die keine regelmäßigen statistischen Angaben vorhanden sind, erhöhten wahrscheinlich die Gesamtemissionen auf 2,1 Milliarden Dollar, d. h. etwa dieselbe Ziffer wie im Vorjahr, aber mit einem höheren Anteil der Refundierungs-Anleihen als 1938.

Die Rendite der amerikanischen Staatspapiere ist zwar nicht mehr so außerordentlich gering wie in der ersten Juniwoche 1939, aber doch noch sehr niedrig. Schatzwechsel werfen überhaupt keine und zwei- bis fünfjährige Notes so gut wie keine Rendite ab. Die folgende Zeichnung aus dem U. S. Treasury Bulletin zeigt, daß selbst die Anleihen mit der längsten Laufzeit von 20 Jahren im März 1940 nur eine Rendite von 2,29 v. H. hatten.

* Von Woodlief Thomas.



Unter diesen Umständen muß die Geldflüssigkeit weiteren Ausdruck finden in der Ausbreitung niedriger Zinssätze im Lande und im gesamten Kreditverkehr. Beispielsweise kann die weitere Senkung der Hypothekenzinssätze, die in den letzten Jahren einen gewissen Fortschritt gemacht hat, die Wohnungs- und sonstige Bautätigkeit anregen.

Neben den Vereinigten Staaten war Frankreich das Land, bei dem die innere Kreditverfassung von den von außen kommenden Kapitalbewegungen am stärksten beeinflußt wurde. Die seit November 1938 andauernde finanzielle und wirtschaftliche Gesundung und die Heimkehr von Kapital, die ohne nennenswerte Unterbrechung das Jahr 1939 hindurch anhielt, fanden namentlich in seiner ersten Hälfte ihren Niederschlag am Geld- und Kapitalmarkt. Der Diskontsatz der Bank von Frankreich wurde im Januar 1939 von $2\frac{1}{2}$ auf 2 v. H. herabgesetzt und seitdem unverändert auf dieser Höhe gehalten. Der Durchschnittssatz für Medloggeld gegen erstklassige Wertpapiere an der Börse (die „reports au parquet“ oder der „contango“-Satz) betrug in der ersten Hälfte des Jahres nur 1 v. H., während in der gleichen Zeit die Rendite der 4prozentigen Rente von 1918 unter 5 v. H. blieb. Der Markt war flüssig, die Einlagen bei den Handelsbanken nahmen zu, und rund 4 Milliarden französische Franken Diskontkredite und Vorschüsse wurden an die Bank von Frankreich zurückgezahlt. Die staatlichen Ausgaben wurden durch Steuern und Anleihen am Markt gedeckt. Eine mit 5 v. H. verzinsliche Staatsanleihe mit 40jähriger Laufzeit ohne jede Gold- oder Währungssicherung erbrachte bei einem Ausgabekurs von 98 im Mai, Juni und Juli 10 Milliarden französische Franken (bar und Konversion). Die Bank von Frankreich wurde für Kredite nicht in Anspruch genommen.

Dieses Bild änderte sich Mitte August plötzlich, als die zunehmende politische Spannung und der Kriegsausbruch zu einer starken Beanspruchung der Bank von Frankreich führten, wie die Aufstellung auf der folgenden Seite zeigt.

Von Mitte August ab mußten die Privatbanken, um den Bargeldbedarf zu befriedigen, bei der Bank von Frankreich Diskontierungen und Vorschüsse beantragen; schon vom 7. September an fand aber ein gewisser Rückfluß statt; die Banken konnten mit der Rückzahlung der geliehenen Geldbeträge beginnen,

Bank von Frankreich — Gesamtkreditbeanspruchung

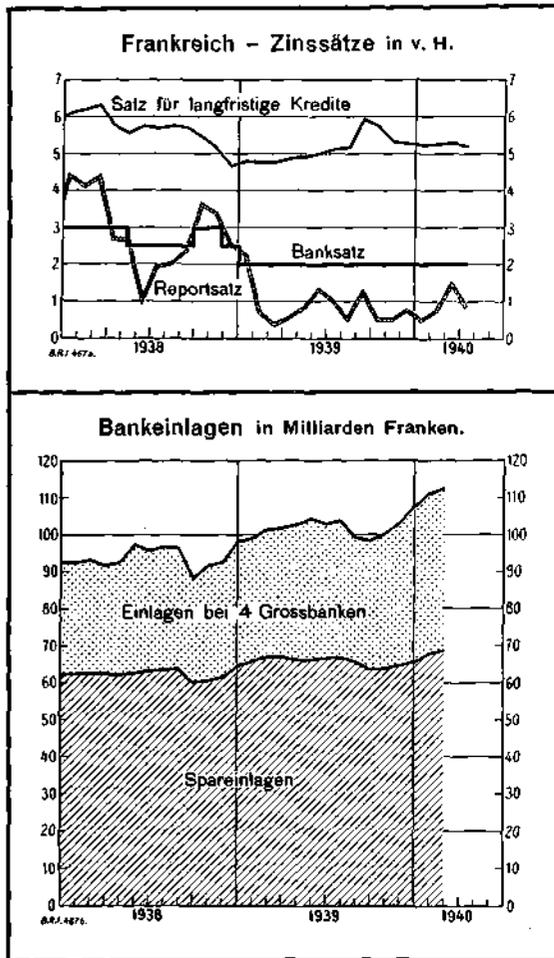
in Milliarden französische Franken	1938	1939			1940
	29. Dez.	17. Aug.	7. Sept.	28. Dez.	28. März
Privater Kredit:					
Diskontierungen	9,7	6,0	20,1	7,5	6,9
Vorschüsse	4,1	3,8	6,2	3,7	3,7
Zusammen	13,8	9,8	26,3	11,2	10,6
Öffentlicher Kredit:					
Vorschüsse an den Staat	30,6	30,6	30,6	44,7	47,8 *
Zusammen	44,4	40,4	56,8	55,9	58,4
Offenmarkt-Käufe	1,9	2,9	4,3	5,8	7,2
Obige Posten zusammen	46,3	43,3	61,2	61,7	65,6
Notenumlauf	110,9	123,1	146,1	151,3	156,0

* Einschließlich 17,3 Milliarden französische Franken aus dem Goldaufwertungsgewinn vom März 1940.

und am Jahresende war der Gesamtumfang der ausstehenden Privatkredite geringer als Ende 1938. Andererseits entsprachen die Abhebungen der Regierung von ihrem Vorschußkonto bei der Bank von Frankreich in ihrem Rhythmus ab Mitte September ungefähr den Rückzahlungen privater Kredite. 1939 stieg der Notenumlauf um etwa 40 Milliarden französische Franken; hiervon entsprachen 15 Milliarden französische Franken der Ausdehnung des öffentlichen und privaten Kreditumfangs der Bank von Frankreich, während der Rest hauptsächlich den Gegenposten der aus dem Ausland zurückgekehrten und von den französischen Währungsbehörden erworbenen Kapitalien bildete. Die Einlagen der vier Pariser Großbanken, auf die etwa die Hälfte bis zwei Drittel der Einlagen aller Handelsbanken entfallen, stiegen während des Jahres, namentlich von August an, um etwa 9 Milliarden französische Franken und nahmen auch im neuen Jahr von 42,4 Milliarden französische Franken im Dezember weiter zu bis auf die Rekordhöhe von 46,6 Milliarden französische Franken Ende März 1940. Die Umsätze auf den Konten sind jedoch gering, worauf der Umfang des Abrechnungsverkehrs in Paris schließen läßt, der von September bis zum Jahresende kaum halb so hoch war wie ein Jahr zuvor.

Die Versteifung im August und September war demnach vorübergehend — der Geldmarkt wurde bald wieder flüssiger, die Bankeinlagen nahmen zu, und der Reportsatz an der Börse sank von neuem unter 1 v. H. Die Kriegsfinanzierung erfolgte wie in anderen Ländern in erster Linie im Wege des kurzfristigen Kredits. Abgesehen von den Vorschüssen der Bank von Frankreich wurden, wie der Finanzminister im Februar 1940 mitteilte, an rediskontierbaren Rüstungswechseln mit einer Laufzeit von sechs und zwölf Monaten im September 2,2 Milliarden französische Franken, weitere 5,3 Milliarden im Oktober und durchschnittlich 8 Milliarden im Dezember 1939 und Januar 1940 begeben.

Der Rentenmarkt erholte sich im September ohne Hilfe des Rentenfonds (der ursprünglich zur Stützung der Staatspapierkurse errichtet worden war), und Anfang 1940 fiel die Rendite der 4prozentigen Rente von 1918 wiederum



auf etwa 5 v. H., eine langfristige Staatsanleihe ist aber noch nicht am Markt begeben worden. Der Umfang der beabsichtigten Kreditaufnahme ist beträchtlich: außer dem ordentlichen Haushaltsbetrag von 80 Milliarden französische Franken für 1940, der durch Steuern gedeckt werden soll, wurden für die ersten beiden Viertel des Jahres je 55 Milliarden französische Franken für militärische Ausgaben bewilligt, die durch Anleihen aufzubringen sind. Dies würde eine Kreditaufnahme von rund 220 Milliarden französische Franken im Jahr bedeuten, bei einer Staatsschuld von insgesamt etwa 450 Milliarden französische Franken vor dem gegenwärtigen Kriege. Infolge der Frankenabwertung war der Goldwert der öffentlichen Schuld im Jahre 1939 allerdings nicht höher als 1914.

Anders als in Frankreich und teilweise als Gegenstück zur dortigen Entwicklung hielt der Geldabfluß aus England in den ersten acht Monaten des Jahres

1939 weiter an. Wenn auch die Tätigkeit des Währungsausgleichsfonds zum Schutz des Geldmarktes beitrug, so machte sich doch die Knappheit des „Außenleiter-Geldes“ fühlbar (d. h. des Geldes, das am Diskontmarkt von anderen als Clearing-Banken ausgeliehen wird). Die ohnehin verringerten flüssigen Mittel der ausländischen Banken wurden, wenn sie nicht einfach ins Ausland übertragen wurden, gewinnbringender als am Geldmarkt zu Dollar-Swapgeschäften und zur Goldarbitrage verwendet. Der Schatzwechselfdiskont blieb jedoch bis Mitte März etwas über $\frac{1}{2}$ v. H.; danach stieg er unter dem Einfluß der internationalen Lage und angesichts der Möglichkeit, daß der Banksatz von 2 v. H. effektiv oder sogar erhöht würde, Mitte April auf $1\frac{1}{2}$ v. H., fiel aber Anfang Mai wieder auf $\frac{3}{4}$ v. H.

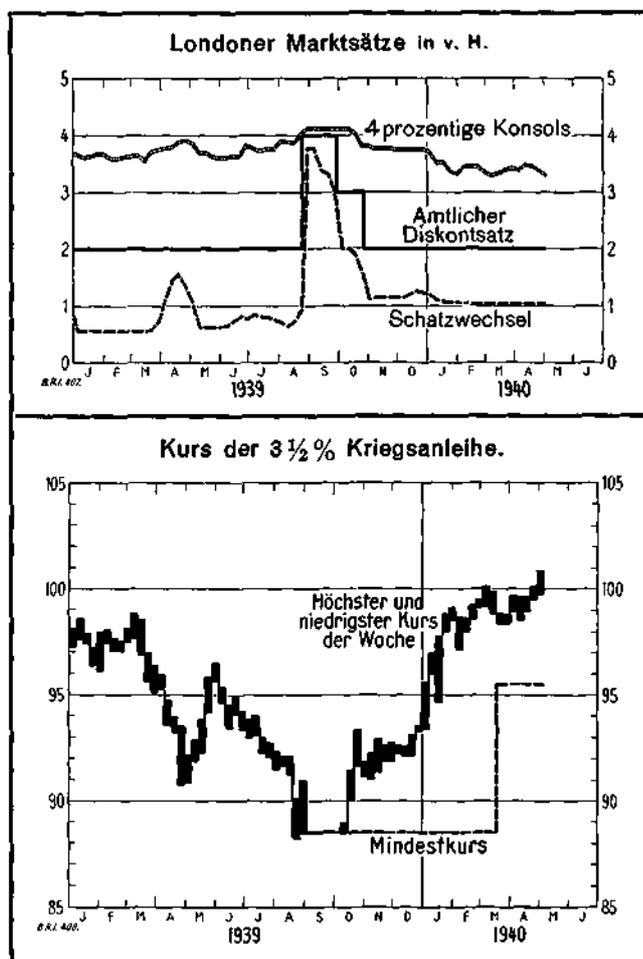
Die politische Unruhe im März und April 1939 äußerte sich auch in einer erheblichen Abschwächung an der Börse; beispielsweise fiel die $3\frac{1}{2}$ prozentige Kriegsanleihe von 98 Anfang März auf 91 Ende April. Einen verhältnismäßig noch schärferen Rückgang hatten jedoch die kurzfristigen Staatspapiere zu verzeichnen, die innerhalb wie außerhalb des Marktes zur Verwendung flüssiger Mittel dienen und daher einer plötzlichen Realisierung in schwierigen Zeiten

stärker ausgesetzt sind als die für Anlagezwecke gekauften längerfristigen Wertpapiere. Im großen ganzen behielten die Kapitalmarktsätze in diesen ersten acht Monaten 1939 die Aufwärtsbewegung bei, welche die Renditen der Staatsanleihen von weniger als 3 v. H. in den Jahren 1935 und 1936 bis gegen 4 v. H. steigen ließ. Ein Anzeichen dieser Entwicklung war die zweimalige Erhöhung der Sätze für Wohnbau- und andere Gemeindegeldkredite des Kommunalanleihefonds um je $\frac{1}{8}$ v. H. im April und Mai, so daß die neuen Sätze sich zwischen 4 und $4\frac{3}{4}$ v. H. bewegten.

Obwohl diese Bedingungen für die Neuaufnahme von Kapital nicht sehr günstig waren, wurden doch die meisten Anleihen des Jahres in den ersten acht Monaten begeben. Nach der Zusammenstellung der Bank von England beliefen sich die neuen inländischen Industrieanleihen insgesamt auf nur 39 Millionen Pfund, d. h. auf etwa die Hälfte des Betrages von 1938 und auf weniger als ein Viertel gegenüber 1936.

Im August 1939, als die internationale Lage bedrohlicher wurde, verstärkte sich die Kapitalabwanderung. Am 24. August, einen Tag vor dem Sturz des Pfundes an den Börsen, wurde der Banksatz von 2 auf 4 v. H. erhöht, womit

eine Folge von sieben Jahren, in denen ununterbrochen ein Banksatz von 2 v. H. in Geltung gewesen war, plötzlich beendet wurde. Der neue Satz war sofort effektiv und die Leihgeld- und Einlagensätze der Clearingbanken, der Schatzwechselfiskal und andere Marktsätze folgten sämtlich seinem Beispiel. Der Kurssturz bei den goldgeränderten Wertpapieren wurde durch die Einführung von Mindestkursen aufgehalten, die etwa den niedrigsten Kursen vom 23. August entsprachen und unter denen keine Geschäfte getätigt werden durften. Für die $3\frac{1}{2}$ prozentige Kriegsanleihe wurde, wie aus der Zeichnung ersichtlich ist, ein Kurs von $88\frac{1}{2}$ festgesetzt. Die Halbmonatsliquidationen an der Börse wurden abgeschafft und alle Geschäfte ausschließlich per Kasse getätigt.



Der Ausbruch des Krieges im September veranlaßte eine Reihe von Notmaßnahmen: Devisenbestimmungen, Kapitalmarktkontrolle und andere Zwangsvorschriften wurden eingeführt. Besondere Diskontierungsmöglichkeiten bei der Bank von England (zu 2 v. H. über dem Banksatz) wurden denjenigen Akzeptfirmen eingeräumt, deren Kunden infolge der Kriegsumstände die fälligen Beträge nicht überwiesen. Wenn auch das den Akzepthäusern durch den Krieg gestellte Problem im Vergleich zu dem vom August 1914 leicht war, so war es doch etwas verwickelt infolge der noch ausstehenden deutschen Stillhaltecredite im Betrage von etwa 37 Millionen Pfund, von denen allerdings ründ 60 v. H. lange vor Kriegsausbruch vom Markt zurückgezogen worden waren.

Nachdem der Markt gegen den Abfluß von Inlandskapital gesichert war, ging die Spannung, die Anfang September bestanden hatte, bald vorüber. Der Banksatz wurde am 28. September zunächst auf 3 v. H. und am 26. Oktober wieder auf 2 v. H. ermäßigt. Die Marktsätze neigten dazu, die rückläufige Bewegung des Banksatzes vorwegzunehmen und ihm auf dem Weg nach unten voranzugehen. Eine bemerkenswerte Ausnahme bildete der Satz der Clearingbanken für Darlehen an den Markt, der sein überliefertes Verhältnis von 1 v. H. unter Banksatz beibehielt und so im Oktober den niedrigsten Stand mit 1 v. H. erreichte. (In der Zeit von Ende 1934 bis August 1939 hatte er ausnahmsweise nur $\frac{1}{2}$ v. H., d. h. $1\frac{1}{2}$ v. H. unter Banksatz, betragen.) Da kurzfristige Darlehen der Clearingbanken zu diesem Satz die Hauptmittel des Diskontmarktes bilden, ging der Diskont für Schatzwechsel auf etwas über 1 v. H. zurück. Mit dem Anwachsen der Pfundreserven der Empire-Länder kam auch wieder mehr „outside money“ an den Markt. Unterstützt von der Senkung der Bankrate und der zunehmenden Flüssigkeit des Marktes, lösten sich die goldgeränderten Wertpapiere (vor allem die kurzfristigen) Anfang Oktober von den Mindestkursen, und ihr Handel, der sehr erschwert gewesen war, näherte sich wieder den normalen Formen.

Die infolge des Krieges erhöhten Staatsausgaben wurden wie in anderen Ländern in erster Linie durch kurzfristige Kredite finanziert; der Betrag der wöchentlich aufgelegten Tender-Schatzwechsel stieg von den üblichen 30 bis 40 Millionen auf 55–65 Millionen Pfund. Im November wurde ein Versuch zur Heranziehung der kleinen Ersparnisse unternommen mit der Ausgabe von 5–10jährigen Sparzertifikaten und 7jährigen Sparobligationen, die einen Ertrag von je etwa $3\frac{1}{8}$ v. H. bringen und auch früher zurückgezahlt werden können; ihr Besitz im Einzelfalle ist begrenzt. (Bis Ende März 1940 waren 120 Millionen Pfund dieser Sparanleihen gezeichnet, also im Durchschnitt etwa eine Million Pfund je Werktag.)

Der Markt blieb über das Jahresende flüssig; die Bank von England wurde nicht in Anspruch genommen. Eine neue Art von Geschäften am offenen Markt wurde während des Jahres entwickelt, zuerst im April 1939 und in größerem Maßstab im Dezember. Die Bank von England ist von ihrer bisherigen Übung abgegangen und hat erhebliche Beträge kurzfristiger Schatzwechsel unmittelbar von den Clearingbanken gekauft, die dann ihre Bestände durch den Kauf längerer Wechsel am Markt wieder auffüllten. Die Flüssigkeit

der ersten zehn Clearingbanken am Ende des Jahres 1939 erhielt daraus, daß die während des Jahres erfolgte Zunahme der Gesamteinlagen um 163 Millionen Pfund auf 2.350 Millionen Pfund zu mehr als 80 v. H. gedeckt war durch eine Vermehrung der flüssigen Aktiva (Kassenbestand, tägliches Geld und diskontierte Wechsel). Fast die gesamte Zunahme der Einlagen und flüssigen Aktiva fiel in die letzten vier Monate des Jahres; sie spiegelt die durch Schatzwechsel gedeckte Vermehrung der Staatsausgaben wider; der Umlauf an „Tender“-Wechseln stieg von 500 Millionen Pfund Mitte September auf über 800 Millionen Pfund im Januar 1940. Die Zunahme der Einlagen bei den zehn Clearingbanken war 1939 bedeutender als in jedem Jahr seit 1932, als die Goldwährung aufgehoben und die große Kriegsanleihe-Konversion durchgeführt wurde.

Der wachsende Umfang des bei Sparkassen, Versicherungsgesellschaften und einigen außerplanmäßigen Fonds angesammelten Geldes übte bei dem fast gänzlichen Fehlen neuer Effektenemissionen seine Wirkung auf die Börse aus, und die Kurse der goldgeränderten Wertpapiere stiegen bei lebhaftem Geschäft. In der zweiten Hälfte des Januar 1940 wurde die Umwandlung der 4½prozentigen Konversionsanleihe 1940–44 (von der sich ein großer Teil im Besitz von Banken und Marktfirmen befindet) in eine 2prozentige Anleihe mit einer Laufzeit von 3–5 Jahren angekündigt, und 250 Millionen Pfund der ausstehenden 350 Millionen Pfund wurden umgewandelt. „Neues Geld“ wurde aber nicht aufgenommen. Im Gegenteil, Ende Januar wurde eine zeitweilige Sperre für kommunale Konversionsangebote verhängt, soweit sie mit einer Barkreditaufnahme verbunden sind. Außerdem wurde eine Reihe über U. S. A. Dollar lautender Wertpapiere flüssig gemacht, deren Besitzer Anfang März Bezahlung in Pfunden erhielten. Zu dieser Zeit hatte die Nachfrage die langfristigen 3½prozentigen Wertpapiere beinahe auf pari hinaufgetrieben, und mittelfristige Anleihen warfen rund 3 v. H. ab.

Am 5. März 1940 wurde eine 3prozentige Kriegsanleihe mit einer Laufzeit von 15–19 Jahren im Betrage von 300 Millionen Pfund angekündigt, die am 12. März zu pari begeben werden sollte. Die hiermit eingehenden 300 Millionen Pfund neuen langfristigen Geldes entsprachen ungefähr den seit Kriegsausbruch im Tendersverfahren begebenen Schatzwechseln und reichten bei dem damaligen Umfang der Ausgaben zur Deckung des Bedarfs für drei oder vier Monate.

Die gesamten staatlichen Ausgaben in England erhöhten sich von durchschnittlich 250 Millionen Pfund vierteljährlich im Jahre 1938 auf 625 Millionen Pfund im ersten Vierteljahr 1940, d. h. von 2¾ Millionen auf nahezu 7 Millionen Pfund täglich.

Nach der Auflegung der 3prozentigen Kriegsanleihe erklärte der Schatzkanzler, daß die Politik der Regierung darauf gerichtet sei, die Zinssätze stabil zu halten und sicherzustellen, daß die Renditen zukünftiger Anleihen aller Art in Einklang stehen mit den Zinsverhältnissen, wie sie durch die Bedingungen der letzten 2prozentigen Konversionsanleihe und der gerade begebenen 3prozentigen Anleihe geschaffen worden seien. Am 18. März 1940 wurde eine neue Liste von Mindestkursen für goldgeränderte Wertpapiere veröffentlicht — der Kurs

Die staatlichen Ausgaben Großbritanniens*

in Millionen Pfund	Insgesamt			gedeckt durch Anleihen auf Grund der Defence Loan Acts		
	1938	1939	1940	1938	1939	1940
Januar-März	247	298	625	65	111	166
April-Juni	235	296	.	—	15	.
Juli-September	238	347	.	—	65	.
Oktober-Dezember	284	543	.	17	246	.

* unter Weglassung sich ausgleichender Posten.

der 3½prozentigen Kriegsanleihe wurde von 88½ auf 95 erhöht, ungefähr 3 Punkte unter dem damaligen Marktkurs (ohne Stückzinsen). Der Mindestkurs der neuen 3prozentigen Anleihe wurde auf 98 festgesetzt, so daß sich eine Rendite von 3,14 v. H. ergibt (d. h. weniger als 2 v. H. für den Geldgeber nach Abzug der Einkommensteuer zum Normalsatz).

Der deutsche Geld- und Kapitalmarkt ist zwar durch den Schutz einer strengen Devisenbewirtschaftung dem Einfluß internationaler Geldbewegungen entzogen, wohl aber spiegelt er die wechselnde innere Lage wider, namentlich die Wandlungen in Umfang und Methoden der staatlichen Finanzierung und in den Kapitalanforderungen der Wirtschaft.

Bis zum März 1938 wurden die Aufwendungen des Reichs teilweise durch die Begebung von „Sonderwechseln“ gedeckt, die nicht den Namen des Reiches trugen und in der amtlichen Statistik unberücksichtigt blieben. Nach Einstellung der Sonderwechselausgabe seit dem 1. April 1938 läßt sich aus den monatlichen Ausweisen über die Reichsschuld ein Bild der laufenden Staatseinnahmen aus Krediten gewinnen (wenn einige Anleihen, die keine Bareinnahmen ergaben, außer Betracht bleiben, wie z. B. die Anleihen zur Entschädigung deutscher Besitzer österreichischer und tschechoslowakischer Staatspapiere).

Das Finanzierungsprogramm vom März 1938 hatte die Deckung der die laufenden Steuereinnahmen übersteigenden Ausgaben des Reichs durch langfristige Anleihen zum Ziel; eine gewisse Beweglichkeit erhielt das System durch die Ausgabe sechsmonatiger Lieferungsschatzanweisungen in einem Umfang, der ihre Rückzahlung bei Fälligkeit erlaubte. Die langfristigen Anleihen umfassen die am offenen Markt begebenen „Schatzanweisungen“ und die bei Kapitalsammelstellen untergebrachten „Anleihen“, 27jährige Schuldverschreibungen, die unmittelbar zur Anlegung der flüssigen Mittel von Sparkassen, Versicherungsgesellschaften und Sozialversicherungsträgern dienen. In der monatlichen Zunahme dieser Anleihen drückt sich das Anwachsen der in Spareinlagen, Lebensversicherungen usw. angesammelten Ersparnisse aus.

Die Lieferungsschatzanweisungen wurden seit April 1938 in einem durchschnittlichen Betrag von 500 Millionen Reichsmark im Monat ausgegeben, und im Oktober belief sich der ausstehende Gesamtbetrag auf etwa 3 Milliarden

Reichsmark, (wovon die Banken etwa zwei Drittel übernommen hatten). Die ersten dieser Papiere wurden im November 1938 fällig und eingelöst, Wiederausgaben fanden aber noch bis April 1939 statt. Danach sind weitere Emissionen nicht mehr erfolgt, und der Umlauf von Lieferungsschatzanweisungen ging von Monat zu Monat den Fälligkeiten entsprechend zurück, bis sie im Oktober 1939 vollständig eingelöst waren. Von Ende 1938 ab begann die Schatzwechselausgabe, die später eine der Hauptformen der Mittelaufbringung wurde, an Bedeutung zuzunehmen.

Inlandsschulden des Deutschen Reichs,
monatliche Zu- und Abnahme (—)*

in Millionen RM	kurzfristig				lang- und mittelfristig				N. F.-Steuer-gut-scheine	Gesamte Zunahme
	Reichs-bank	Unverzinst. Schatz-anweis. u. Wechsel	Sonstige kurzfr. Darlehen	ins-gesamt	Renten-bank	Markt-anleihen	„Liqui-ditäts“-Anleihen	ins-gesamt		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
1938										
April . . .	— 60	246	.	186	.	1.337	210	1.528	.	1.714
Mai	5	483	.	488	.	262	148	376	.	864
Juni	— 19	502	.	483	.	367	37	289	.	772
Juli	18	468	.	486	.	.	10	— 4	.	482
August . .	18	506	.	524	.	.	299	299	.	823
September	.	240	.	240	.	.	96	— 173	.	67
Oktober . .	— 49	186	.	137	.	1.840	55	1.784	.	1.921
November .	37	— 213	.	— 176	.	7	157	164	.	— 12
Dezember .	53	236	10	299	.	1.171	153	1.223	.	1.522
1939										
Januar . .	.	242	20	262	.	330	362	687	.	949
Februar . .	.	650	— 10	640	.	2	328	330	.	970
März . . .	— 73	714	— 20	621	.	100	58	2	.	623
April . . .	73	994	240	1.307	.	.	10	— 25	.	1.282
Mai . . . .	.	189	365	554	.	.	144	136	669	1.359
Juni . . . .	.	— 92	— 325	— 417	.	.	811	676	829	1.088
Juli	454	— 215	— 281	— 42	.	.	11	11	781	750
August . .	126	1.023	.	1.149	.	.	13	13	845	2.007
September	— 461	1.320	.	859	400	.	229	528	905	2.292
Oktober . .	324	784	.	1.108	161	.	320	481	803	2.392
November .	— 243	1.791	.	1.548	58	.	404	462	.	2.010
Dezember .	486	1.053	.	1.539	55	.	358	312	— 161	1.690

- * Berücksichtigt ist nur die „Neuverschuldung“, d. h. die seit 1924 aufgenommenen Schulden.
- (1) Betriebskredit; seine Begrenzung auf 100 Millionen Reichsmark wurde im Juni 1939 aufgehoben.
- (2) Darunter insbesondere die sogenannten Lieferungs-Schatzanweisungen, die von April 1938 bis April 1939 mit 6monatiger Laufzeit ausgegeben und bis Oktober 1939 sämtlich zurückgezahlt waren.
- (3) Im April und Mai 1939 Ueberbrückungskredit von den Banken.
- (5) Darlehen an das Reich entsprechend der Ausgabe von Rentenbankscheinen zur Ergänzung des Scheidemünzenumlaufs.
- (6) 1939 wurden keine Anleihen am offenen Markt begeben; die für das erste Vierteljahr angegebenen Beträge sind nachträgliche Einzahlungen auf die Anleihe vom Dezember 1938.
- (7) Anleihen, die unmittelbar zur Anlage flüssiger Mittel von Sparkassen, Versicherungsgesellschaften, Sozialversicherungsträgern usw. dienen. Nettobeträge nach Abzug der laufenden Tilgungen.
- (8) Gesamtbetrag der lang- und mittelfristigen Schuldaufnahme abzüglich Rückzahlungen verschiedener Schulden.
- (9) Auf Grund des Neuen Finanzplans vom März 1939 zu Zahlungen verwandt, also kein eigentlicher Zugang von Barmitteln, wohl aber Ergänzung der allgemeinen Einnahmen.

In dem im März 1939 endenden Rechnungsjahr wurden am offenen Markt langfristige Anleihen in einem Gesamtbetrag von 5,4 Milliarden Reichsmark begeben, während weitere 1,9 Milliarden Reichsmark aus den bei Kapitalsammelstellen untergebrachten Anleihen erzielt wurden, so daß die langfristigen Anleihen (abzüglich der Rückzahlungen von 800 Millionen Reichsmark) einen Nettobetrag von 6,5 Milliarden Reichsmark ergaben oder 60 v. H. der während dieser Zeit im Kreditwege aufgebrachten neuen Mittel von insgesamt 10,7 Milliarden Reichsmark.

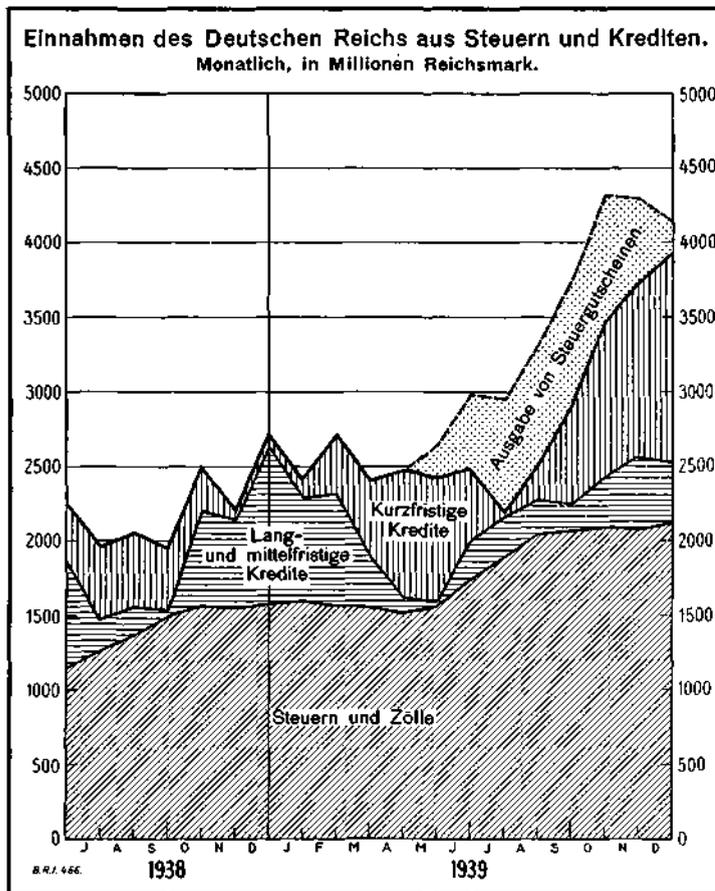
Der Finanzplan vom März 1939 sah die Bezahlung öffentlicher Lieferungen bis zur Höhe von 40 v. H. zu gleichen Teilen mit 7- und 37monatigen Steuergutscheinen vor, die innerhalb gewisser Grenzen die Rechtsstellung eines gesetzlichen Zahlungsmittels hatten und von den einzelnen Firmen bei Fälligkeit mit verschiedenen Vergünstigungen zu Steuerzahlungen verwendet oder längere Zeit als Anlagepapier behalten werden konnten. Außergewöhnliche Ausgaben sollten in dieser Weise statt durch am offenen Markt begebene langfristige Anleihen gedeckt werden. Der Kapitalmarkt, der jahrelang den Reichsanleihen vorbehalten war, wurde insbesondere für die Emission von Industrieobligationen geöffnet.

Seit Mai 1939 wurden Steuergutscheine in einem durchschnittlichen Betrag von 800 Millionen Reichsmark im Monat ausgegeben, und Ende Oktober belief sich der ausstehende Gesamtbetrag auf 4,8 Milliarden Reichsmark. Die Steuergutscheine erwiesen sich aber in großen Beträgen als schwer zu verarbeiten, denn wenn sie auch an der Börse notiert wurden, waren sie doch nicht rediskontierbar und konnten nur als Deckung für Bankkredite dienen. Im November wurde ihre Ausgabe eingestellt und im Dezember 1939 etwa die Hälfte der 7monatigen Ausgabe vom Mai zu Steuerzahlungen verwendet. Mit Wirkung vom 1. April 1940 verloren die Steuergutscheine ihre Eigenschaft als Zahlungsmittel.

In den neun Monaten von April bis Dezember 1939 hat das Reich insgesamt Kredite im Betrage von 14,9 Milliarden Reichsmark aufgenommen (einschließlich einer Nettoausgabe von 4,7 Milliarden Steuergutscheinen) gegen 8,2 Milliarden Reichsmark in der gleichen Zeit 1938: am offenen Markt wurden keine langfristigen Anleihen begeben, die bei Kapitalsammelstellen untergebrachten Anleihen ergaben aber 2,3 Milliarden Reichsmark gegen 1,2 Milliarden Reichsmark in den letzten neun Monaten von 1938. Die lang- und mittelfristige Netto-Kreditaufnahme betrug in den letzten neun Monaten von 1939 einschließlich 670 Millionen Reichsmark von der Rentenbank zur Ergänzung des Hartgeldes und 2,4 Milliarden Reichsmark dreijähriger Steuergutscheine insgesamt 5 Milliarden Reichsmark, d. h. etwas über ein Drittel des vom Reich im Kreditwege aufgebrachten neuen Geldes. Das Überwiegen der kurzfristigen Schuldaufnahme während dieser Zeit ist hauptsächlich auf die Ausdehnung der Schatzwechsellausgabe in den Monaten August bis November 1939 zurückzuführen, in denen die gesamte Kreditaufnahme je 2 Milliarden Reichsmark monatlich überstieg. Zu erwähnen ist auch ein von den Banken erhaltener, im April und Mai 1939 in Anspruch genommener Überbrückungskredit von

600 Millionen Reichsmark. Er wurde im Juni und Juli zurückgezahlt, nachdem die Aufhebung der früheren Höchstgrenze von 100 Millionen Reichsmark für unmittelbare Vorschüsse seitens der Reichsbank eine stärkere Inanspruchnahme von Ausgleichskrediten ermöglichte. Ende Dezember 1939 bezifferte sich der Gesamtbetrag dieser Vorschüsse auf 785 Millionen Reichsmark.

Die monatlichen Ausgaben stiegen wahrscheinlich ungefähr entsprechend den Gesamteinnahmen aus Anleihen und Steuern. Ein deutlicheres Bild soll die folgende Zeichnung vermitteln, die auf dem gleitenden Dreimonats-durchschnitt der monatlichen Ziffern beruht (wobei die im letzten Halbjahr 1939 veröffentlichten vierteljährlichen Steuerbeträge zunächst entsprechend der bekannten Bewegung der monatlichen Zahlen in den letzten Jahren auf Monatsgrundlage umgestellt wurden).

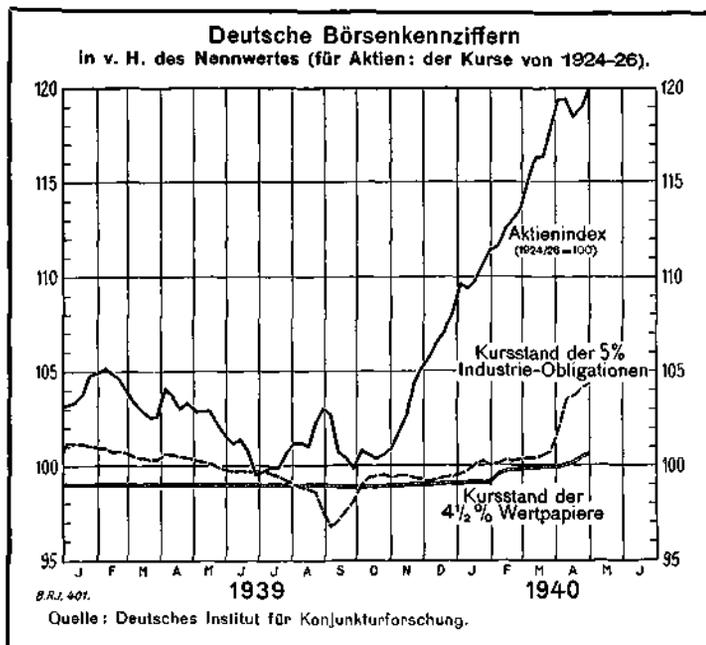


Die tatsächlichen monatlichen Ziffern der Gesamteinnahmen sind von durchschnittlich 2,7 Milliarden Reichsmark monatlich im ersten Halbjahr 1939 auf 3,75 Milliarden Reichsmark im August und auf 5 Milliarden Reichsmark im September gestiegen, in den folgenden Monaten aber zurückgegangen. In den fünf Monaten starken Anleihebedarfs von August bis Dezember 1939 dürften die Gesamtausgaben wohl zu 50 v. H. durch Steuern gedeckt worden sein.

Abgesehen von dem regelmäßigen Einfluß der vierteljährlichen Zahlung direkter

Steuern drückten sich in der Marktentwicklung die wechselnden Methoden der Staatsfinanzierung und im letzten Teil des Jahres der wachsende Umfang der Kreditaufnahme aus. Die Ausgabe der nicht rediskontierbaren Lieferungsschatzanweisungen im Jahre 1938 hatte die Banken etwas angespannt (die zum erstenmal seit einigen Jahren eine Nachfrage nach neuen Krediten erlebten), die Begebung rediskontierbarer Schatzwechsel im Jahre 1939 lockerte

aber den Markt wieder auf, und am 2. Mai wurde der Privatdiskontsatz um $\frac{1}{8}$ auf $2\frac{3}{4}$ v. H. ermäßigt. Die neue Finanzierung durch Steuergutscheine seit Mai hatte indessen die Wirkung, daß die Mittelbeschaffung für die staatlichen Aufträge den Industriefirmen zugeschoben wurde, was einen weiteren Bedarf an Bankkredit hervorrief und gleichzeitig eine Einlagenzunahme zurückhielt. Zu dieser Verengung trat auch der Notenbedarf bei Kriegsausbruch, der in den beiden Wochen bis zum 7. September zu einer Steigerung des Reichsbanknotenumlaufs von 8.710 auf 10.970 Millionen Reichsmark führte. Diese Entwicklung, die bis in den Oktober hinein anhielt, beeinflusste auch den Renten- und Aktienmarkt.



Die Kurse der Industrieobligationen sanken Anfang September auf ihren niedrigsten Punkt, während die Reichsbank zur Stützung der Kurse der Staatspapiere im August 100 Millionen Reichsmark, im September 400 Millionen und im Oktober weitere 100 Millionen Reichsmark kaufte. Die $4\frac{1}{2}$ prozentigen Reichsschatzanweisungen wurden gleichmäßig etwas unter dem Nennwert gehalten, aber die dreijährigen Steuergutscheine fielen so

weit, daß die Effektivverzinsung auf mehr als 6 v. H. stieg.

Eine rasche Änderung der Lage trat im November ein, als eine Kreditausweitungspolitik eingeschlagen wurde. Steuergutscheine wurden nicht mehr verwendet, sondern in erhöhtem Maße rediskontierbare Schatzwechsel ausgegeben, der Privatdiskontsatz wurde weiter um $\frac{1}{8}$ auf $2\frac{5}{8}$ v. H. gesenkt, und am Anleihemarkt verkaufte die Reichsbank, um den wachsenden Bedarf zu befriedigen, 440 Millionen Reichsmark der von ihr früher gekauften Wertpapiere. Am Aktienmarkt erfüllte die Preußische Staatsbank (Seehandlung) eine ähnliche Aufgabe, indem sie aus ihrem Treuhandbesitz an Aktien, welche das Reich im November 1938 für die den Juden auferlegte Abgabe in Zahlung genommen hatte, verkaufte.

Die Ausgabe von Schatzwechseln wurde die Hauptmethode der staatlichen Finanzierung, und der Markt zeichnet sich bis jetzt durch zunehmende Flüssigkeit aus. Die Einlagen bei den Banken nahmen rasch zu, und zwei weitere Herabsetzungen des Privatdiskontsatzes bis auf $2\frac{3}{8}$ v. H. wurden vorgenommen.

Bis Ende Januar hatte die Reichsbank seit der letzten Oktoberwoche im ganzen über eine Milliarde Reichsmark Wertpapiere abgestoßen, im Februar stiegen die Börsenkurse der Reichsanleihen auf pari, und im März 1940 wurde eine neue Folge 4prozentiger Reichsschatzanweisungen mit etwa 5jähriger Laufzeit zu 99 v. H. auf den Markt gebracht, um die starke Nachfrage nach Anlagepapieren zu befriedigen. Im April 1940 wurde der Zeichnungspreis auf $99\frac{1}{4}$ v. H. erhöht und im Mai der Parikurs erreicht.

Wenn auch die verkündete Politik dahin ging, den Kapitalmarkt im Jahre 1939 den Industrieobligationen zu öffnen, so waren doch die Verhältnisse in den ersten zehn Monaten für neue Anleihen nicht günstig. Aber seit November wurden Industrianleihen zu vorteilhaften Bedingungen möglich. Die erste Anleihe von Bedeutung war die Ausgabe von 500 Millionen Reichsmark $4\frac{1}{2}$ prozentige Schatzanweisungen (1945-49) der Deutschen Reichsbahn, von denen 300 Millionen Reichsmark zu $98\frac{3}{4}$ Anfang November 1939 öffentlich angeboten wurden. Nach dem Erfolg dieser Anleihe wurden zahlreiche Industrianleihen begeben. Im letzten Vierteljahr 1939 belief sich ihre Ausgabe auf insgesamt 130 Millionen Reichsmark (außer der Reichsbahnanleihe), während weitere 182, 83 und 133 Millionen Reichsmark im Januar, Februar und März 1940 begeben wurden, so daß für die zwölf Monate seit April 1939 eine Summe von mehr als 900 Millionen Reichsmark erreicht wurde. Zur Beurteilung dieser Beträge sei darauf hingewiesen, daß im Jahre 1938 die gesamten Emissionen von Industrieobligationen 100 Millionen Reichsmark nur wenig überstiegen haben. Im Mai 1940 gab der Preußische Staat eine 4prozentige Anleihe in Höhe von 500 Millionen Reichsmark aus, wovon 250 Millionen zu $99\frac{3}{4}$ v. H. am Markt untergebracht wurden, während der Rest zur Konsolidierung kurz- und mittelfristiger Schulden diente.

Die Flüssigkeit des Geldmarktes hielt auch im Frühjahr 1940 an, und am 9. April senkte die Reichsbank ihren amtlichen Diskontsatz von 4 auf $3\frac{1}{2}$ v. H. — die erste Änderung seit acht Jahren. Zu dieser Diskontermäßigung bemerkte der Präsident der Deutschen Reichsbank auf deren Jahreshauptversammlung, daß sie nur als der erste Schritt auf dem Wege zu einer planmäßigen Politik des billigen Geldes zu betrachten sei, die ihrerseits die Last der Kriegsfinanzierung zunächst für das Reich und zu gegebener Zeit auch für die gesamte deutsche Wirtschaft erleichtern solle. Später im gleichen Monat veröffentlichte der Zentrale Kreditausschuß als Vertreter der Spitzenverbände der Kreditinstitute allgemeine Zinsherabsetzungen mit Wirkung vom 1. Mai 1940. Einerseits wurde der Sollzins von 5 auf $4\frac{1}{2}$ v. H., andererseits der Habenzins für gewöhnliche Spareinlagen um $\frac{1}{2}$ auf $2\frac{1}{2}$ v. H. und für längerfristige Spareinlagen um $\frac{3}{4}$ auf $3\frac{1}{4}$ v. H. herabgesetzt.

Am italienischen Geld- und Kapitalmarkt zeigten die Zinssätze das ganze Jahr hindurch eine bedeutende Stabilität. Der Banksatz blieb seit Mai 1936 unverändert $4\frac{1}{2}$ v. H., während der langfristige Satz in den ersten Monaten 1939 leicht anzog und am Ende des Jahres wieder zurückfiel. So stieg die Rendite der 5%igen Rente von 1935, die sich im Durchschnitt 1937 auf 5,4 und 1938 auf 5,5 v. H. gestellt hatte, im April und Mai auf 5,6 v. H., ging dann aber, besonders nach August, wieder zurück und erreichte im Dezember

1939 mit 5,3 v. H. den niedrigsten Stand seit einigen Jahren. Mit der Befestigung des Anleihemarktes, die in diesen Renditen zum Ausdruck kommt, verband sich ein lebhafter Aktienmarkt mit steigenden Kursen, namentlich im letzten Viertel des Jahres, so daß die allgemeine Meßziffer der Aktienkurse im Dezember 1939 um 40 v. H. über dem Jahresdurchschnitt lag und die

mittlere Rendite etwa 4 v. H. (bei einigen führenden Aktien nur 2 v. H.) betrug. Die Einlagen der Sparkassen und Kreditinstitute nahmen im letzten Teil des Jahres bedeutend zu.

Spareinlagen in Italien.

Millionen Lire am Jahresende	Alle Kreditinstitute	Postsparkassen	Zusammen
1938	59.672	29.236	88.908
1939*	66.518	30.647	97.165

* Vorläufige Zahlen.

Auch der Bestand des italienischen Gesellschaftskapitals erfuhr eine weitere Erhöhung, allerdings in geringerem Maße

als im Jahre 1938, das außergewöhnliche Ausgaben von Freiakten wegen der 10prozentigen Steuer auf das Aktienkapital aufwies.

Kapital der italienischen Aktiengesellschaften.

In Millionen Lire	Neugründungen	Kapitalerhöhungen	Kapitalherabsetzungen	Auflösungen	Reiner Kapitalzu- (+) oder -abgang (-)	Gesamtkapitalbestand am Jahresende
1934	414	3.134	3.664	3.347	- 3.463	44.320
1935	311	2.787	1.811	1.512	- 225	44.095
1936	354	3.608	1.327	925	+ 710	44.805
1937	2.283	3.282	621	2.054	+ 2.890	47.695
1938	341	6.566	545	929	+ 5.434	53.129
1939*	500	4.300	1.000	700	+ 3.100	56.300

* In runden Zahlen.

Die oben erwähnte Befestigung des Renten- und Aktienmarktes war der Aufnahme bedeutender Kapitalien günstig; so gab vor allem die „Finsider“ (Società Finanziaria Siderurgica — eine Finanzierungsgesellschaft, welche vier große Eisen-, Stahl-, Maschinen- und Elektrizitätsgesellschaften beherrscht) 900 Millionen Lire Aktien aus und verdoppelte damit ihr Kapital auf 1,8 Milliarden Lire. Die bedeutendste Emission erfolgte aber für Rechnung des Staates: Mitte Februar 1940 wurden 5prozentige Schatzanweisungen mit einer Laufzeit von 9 Jahren zu 97½ begeben, um den voraussichtlichen Fehlbetrag von 6 Milliarden Lire im Staatshaushalt 1939/40 zu decken und fällige Schatzanweisungen einzulösen. Die Zeichnungen erreichten einen Betrag von rund 16 Milliarden Lire, einschließlich 10,5 Milliarden Lire neuen Geldes, das dem Schatzamt die Möglichkeit gab, einen Teil der vorher von der Banca d'Italia für Landesverteidigungszwecke erhaltenen Vorschüsse zurückzuzahlen.

In der Schweiz waren die Zinssätze seit der Frankenabwertung im Herbst 1936 rückgängig, und der Zustand des billigen Geldes erreichte seinen Höhepunkt im Jahre 1938, als die Durchschnittsrendite von zwölf Anleihen des

Bundes und der Bundesbahnen unter 3 v. H. fiel. Damals erhöhten sich die täglich fälligen Verbindlichkeiten der Nationalbank, die zum großen Teil die Barreserven der Handelsbanken darstellen, auf nahezu zwei Milliarden Schweizer Franken; die außerordentliche Höhe dieser Mittel läßt ein Vergleich mit dem Notenumlauf ermesen, der damals rund 1,5 Milliarden Schweizer Franken betrug.

Im Jahre 1939 zeigten die kurzfristigen Sätze nur sehr geringe Veränderungen: Der Banksatz, der seit November 1936 bei $1\frac{1}{2}$ v. H. stand, blieb das ganze Jahr hindurch unverändert, während der Privatsatz nur von 1 auf $1\frac{1}{4}$ v. H. im September erhöht wurde. 1938 hatte der Bund angefangen, gegen „Reskriptionen“, d. h. Schatzwechsel, Geld bei der Nationalbank aufzunehmen, und im Mai 1939 wurde dieser Kredit aus dem Erlös von 2-3jährigen Schatzscheinen zurückgezahlt, welche der Bund im Betrage von 120 Millionen Schweizer Franken zu Sätzen von $2\frac{3}{4}$ bis 3 v. H. bei den Handelsbanken hatte unterbringen können. Infolge dieser Transaktion und des Geldabflusses aus der Schweiz in der ersten Hälfte des Jahres fielen die täglich fälligen Verbindlichkeiten der Nationalbank von 1,7 Milliarden Schweizer Franken Anfang 1939 auf 1,1 Milliarden Schweizer Franken Ende Juni. Die Versteifung des Marktes bei Ausbruch des Krieges im September war, wie schon erwähnt, sehr gering; eine Ausdehnung des Notenumlaufs um rund 300 Millionen Schweizer Franken wurde vollständig ausgeglichen durch Inanspruchnahme der Sichtguthaben der Banken bei dem Noteninstitut, die sich dadurch auf 800 Millionen Schweizer Franken verringerten (ein Betrag, der weniger als halb so groß ist wie der vom Jahre 1938, aber immer noch hoch im Vergleich zu früheren Normalbeträgen).

Obwohl im September nur wenige Diskontierungen bei der Nationalbank stattgefunden haben, kann, wie ihr Präsident in der Hauptversammlung im März 1940 betonte, die von der Bank der Wirtschaft gegebene Unterstützung nicht allein nach den Ziffern des Bankausweises beurteilt werden; es sei auch eine mittelbare Hilfe geleistet worden in Form von Diskont- und Lombardzusagen für bestimmte Fälle, in denen dies notwendig sein sollte; so wurde die Liquidität der Kreditnehmer für den Notfall gesichert (wie es auch schon in der Vergangenheit geschehen ist).

Im Oktober 1939 nahm der Bund ein Angebot der Banken an, 200 Millionen Schweizer Franken Schatzanweisungen zu übernehmen, und zwar 60 Millionen Schweizer Franken einjährige zu $2\frac{3}{4}$ v. H., 80 Millionen zweijährige zu $3\frac{1}{4}$ v. H. und 60 Millionen dreijährige zu $3\frac{1}{2}$ v. H. Der Geldmarkt blieb tatsächlich ziemlich flüssig, besonders nach der Jahreswende, als ein erheblicher Notenrückfluß stattfand. Ende März 1940 standen die täglich fälligen Verbindlichkeiten der Nationalbank auf 700 Millionen Schweizer Franken (bei einem Notenumlauf von 2 Milliarden Schweizer Franken).

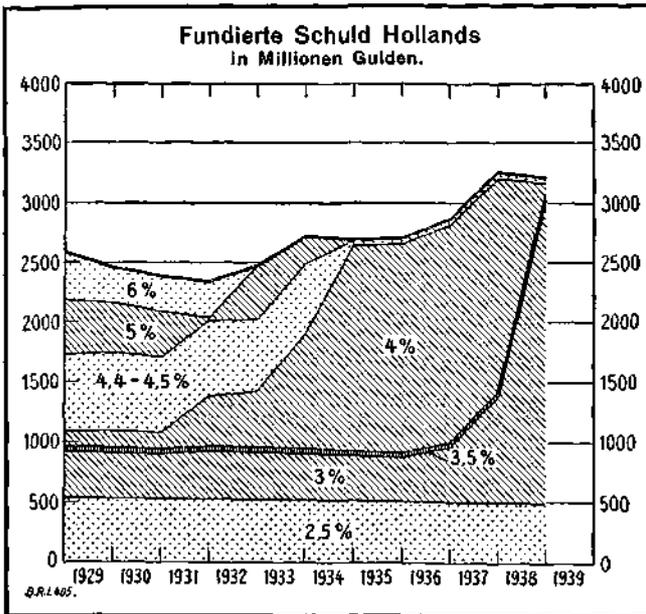
Die Änderung der Lage im Jahre 1939 wirkte sich mehr auf den langals den kurzfristigen Markt aus. Die Durchschnittsrendite von zwölf Anleihen des Bundes und der Bundesbahnen stieg im Frühjahr 1939 von 3 auf $3\frac{1}{2}$ v. H. und beschloß das Jahr, nachdem sie im Herbst $4\frac{1}{2}$ v. H. erreicht hatte, bei $4\frac{1}{4}$ v. H. Der Bund, dessen Kredite bei der Nationalbank vor Beginn des

Krieges zurückgezahlt worden waren, nahm bei der Nationalbank Anfang März einen neuen Reskriptionenkredit im Betrage von rund 200 Millionen Schweizer Franken auf (einschließlich der Bundesbahnen). Zu Beginn desselben Monats wurde zur teilweisen Deckung der Mobilisierungskosten eine zehnjährige Landesverteidigungs-Anleihe von 200 Millionen Schweizer Franken (verzinslich in den ersten 4 Jahren zu $3\frac{1}{2}$ v. H., danach zu 4 v. H.) zum Ausgabekurs von 99,4 aufgelegt. Nach der Begebung dieser Anleihe wurden die bei der Nationalbank untergebrachten Reskriptionen zurückgezahlt. Die Mobilisierungskosten und anderen außergewöhnlichen militärischen Ausgaben werden für die Zeit vom Kriegsausbruch bis Juni 1940 auf etwa 2,5 Milliarden Schweizer Franken veranschlagt und sollen teilweise durch neue Steuern und die Erhöhung einiger alter außerordentlicher Steuern gedeckt werden.

Die Verteuerung des langfristigen Kredits ist in der Schweiz von besonderer Bedeutung. Erstens erhalten die Banken einen erheblichen Teil ihrer Mittel aus der Begebung 3- bis 5jähriger Kassenobligationen in der Art von Einlagen auf festen Termin. Jede Änderung des Zinsfußes dieser Schuldverschreibungen muß der Nationalbank zur Genehmigung vorgelegt werden, die allerdings kein Einspruchsrecht besitzt. Im Jahre 1939 gingen zahlreiche Anträge auf Erhöhung ein, und nachdem versucht worden war, Satzerhöhungen durch Gewährung anderer Vorteile an die Gläubiger (Fristverkürzung usw.) hinauszuschieben, erwies es sich als notwendig, Erhöhungen bis zu 4 v. H. zuzustimmen, was etwa 1 v. H. mehr für das Jahr ausmacht. Zweitens verleiht die hohe hypothekarische Verschuldung im Lande dem Zinssatz für diese Kreditform erhebliche Bedeutung für die schweizerische Wirtschaft. Während des Jahres stieg auch dieser Satz von etwa 3 auf rund $3\frac{3}{4}$ v. H.

In Holland sind die lang- und kurzfristigen Zinssätze mit wenigen Unterbrechungen seit 1932 gefallen; die Geldverbilligung verstärkte sich nach der

Guldenabwertung im Jahre 1936 und erreichte wie in der Schweiz ihren Höhepunkt 1938, als die Gesamteinlagen der Niederländischen Bank, ein gutes Kennzeichen für die Flüssigkeit des Marktes, eine Milliarde Gulden erreichten und den Notenumlauf überstiegen. Von Ende 1936 an galt ein Banksatz von 2 v. H., der Privatdiskontsatz fiel jedoch noch weiter bis auf einen Durchschnitt von nur 0,2 v. H. im Jahre 1938, während damals der Satz für „Prolongationsgeld“ (einmonatiges Börsengeld)



0,5 v. H. und die Rendite der unkündbaren Staatsrente genau 3 v. H. betrug. Aus der Zeichnung auf der vorhergehenden Seite ist zu ersehen, wie diese Zeit äußerst billigen Geldes von der Regierung zur Zinsermäßigung bei der fundierten Schuld benutzt wurde. Während 1929 noch 60 v. H. der fundierten Schuld mit 4,4 v. H. und mehr verzinst wurden, war diese Schuld Ende 1938 fast gänzlich auf eine 3prozentige Grundlage umgestellt.

Der Geldmarkt war in den ersten sieben Monaten 1939 ruhig, abgesehen von einer leichten Anspannung im März und April, die vorübergehend den Privatsatz mit $1\frac{3}{4}$ v. H. in die Nähe des Banksatzes brachte. Es fand aber ein gewisser Kapitalabfluß statt, der am deutlichsten in dem allmählichen Rückgang der „anderen“ Einlagen der Niederländischen Bank zum Ausdruck kam, welche hauptsächlich die Barreserven der Handelsbanken umfassen und von über 600 Millionen Gulden zu Beginn des Jahres auf rund 350 Millionen Gulden im Juli abnahmen, während die Rendite der ewigen Rente allmählich auf $3\frac{1}{2}$ v. H. stieg.

Am 11. August führte der Zusammenbruch des Bankhauses Mendelssohn mit seinen weitverzweigten Verbindungen in Holland und anderen Ländern zu einer Erschütterung der Märkte. Auf eine Geldverknappung antwortete die Niederländische Bank am 29. August mit einer Erhöhung ihres Satzes von 2 auf 3 v. H. Der Mendelssohn-Konkurs und der Kriegsausbruch übten einen gewissen Druck auf die Zentralbank aus; der Notenumlauf erreichte am 4. September mit 1,2 Milliarden Gulden seinen höchsten Punkt nach einer Ausdehnung um nahezu 200 Millionen Gulden in zwei Wochen — die „anderen“ Einlagen gingen um 80 Millionen Gulden auf 300 Millionen Gulden herunter, während die Diskontierungen und sonstigen Vorschüsse um 100 Millionen Gulden zunahmen. Die folgenden Wochen brachten eine gewisse Erleichterung; der Privatsatz ging von 3 wieder auf etwas über 2 v. H. zurück, während der Banksatz bei 3 v. H. verharrte.

Die Bedeutung der Prolongationsgelder hat in den letzten Jahren erheblich nachgelassen, wenn diese Kredite auch noch immer ein bezeichnendes Merkmal des Amsterdamer Marktes bleiben. Ende August und Anfang September schnellte ihr Satz auf über 4 v. H. hinauf (gegen $\frac{1}{2}$ v. H. im ersten Vierteljahr). Es entstanden aber keine Schwierigkeiten; insgesamt betrugen diese Darlehen nämlich schätzungsweise nur 50 Millionen Gulden gegen 325 Millionen Gulden im Jahre 1914, und der September 1939 brachte eine scharfe Hausse in Amsterdam sowohl wie in New York, so daß die Börsendarlehen gut gedeckt waren.

Inzwischen war die Lage des Schatzamtes schwieriger geworden. In den ersten sieben Monaten des Jahres hatten die Banken ihren Besitz an Schatzanweisungen ablaufen lassen, so daß sich der ausstehende Gesamtbetrag von 220 Millionen Gulden Ende Dezember 1938 auf 155 Millionen Gulden Ende Juli 1939 verringerte. Im Mai begann das Schatzamt, Schatzwechsel am Markt zu begeben; im August hatte es sein Guthaben bei der Niederländischen Bank vollständig in Anspruch genommen und war gezwungen, Vorschüsse bei ihr aufzunehmen.

Die Lage des holländischen Schatzamtes.

Monatsende in Millionen Gulden	Flüssige Aktiva: Guthaben bei der Nieder- ländischen Bank	Kurzfristige Kredite							Gesamtbetrag der kurz- fristigen Kredite vom Markt und von der Nieder- ländischen Bank
		von der Nieder- ländischen Bank			vom Markt				
		Vor- schüsse oder Über- ziehungs- kredit	gegen Schatz- wechsel	Zu- sammen	Schatz- anwei- sungen	Schatz- wechsel	Tägliches Geld	Zu- sammen	
1939 Juli . . .	46	—	—	—	155	64	—	219	219
August . . .	—	13	23	46	135	75	5	215	261
September . .	—	11	51	62	123	135	5	263	325
Oktober . . .	—	19	9	28	109	223	5	337	365
November . . .	—	18	68	86	100	275	10	385	471
Dezember . . .	—	7	76	83	99	327	10	436	519
1940 Januar . .	—	17	16	33	79	383	10	472	505
Februar . . .	—	7	36	43	79	388	70	537	580
März* . . .	18	—	—	—	79	368	—	447	447

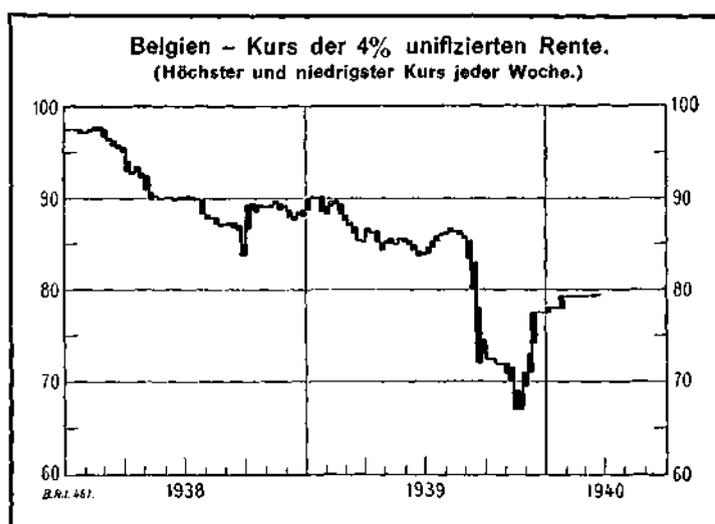
* 21. März.

Die auf täglich 1,7 Millionen Gulden veranschlagten Mobilisierungskosten und sonstigen außergewöhnlichen Lasten ließen die gesamten Staatsausgaben jäh ansteigen. Sie dürften zu etwa 50 v. H. durch das Steueraufkommen gedeckt gewesen sein. Der Fehlbetrag wurde weitgehend durch Ausgabe von Schatzwechseln aufgebracht, die besonders nach September guten Absatz bei den Banken fanden, was z. T. mit der Auflösung von Pfundguthaben zusammenhing. Um einen Teil der schwebenden Schuld zu konsolidieren, wurde im Dezember eine 4prozentige Anleihe mit 40jähriger Laufzeit im Betrage von 300 Millionen Gulden begeben. Während aber die kurzfristigen Marktsätze nach September gefallen waren, hatten die Kapitalmarktsätze ihre Aufwärtsbewegung von $3\frac{1}{2}$ v. H. im Juli auf etwa $4\frac{1}{4}$ v. H. im Dezember fortgesetzt. Die 4prozentige Staatsanleihe lag also etwas unter dem Marktsatz, doch hätte die Tatsache, daß die Stücke zum Nennwert zur Bezahlung bestimmter direkter Steuern verwendet werden konnten, die Laufzeit der Anleihe wahrscheinlich erheblich verkürzt; trotzdem wurden nicht einmal 100 Millionen Gulden vom Publikum gezeichnet.

Im Februar 1940 wurde eine weitere 4prozentige, ebenfalls 40jährige Anleihe im gleichen Betrag von 300 Millionen Gulden aufgelegt. Ihre Stücke konnten nicht zum Nennwert zu Steuerzahlungen verwendet werden; der Gesetzentwurf zur Genehmigung der Anleihe sah aber, entsprechend dem Verfahren bei der Aufnahme der Staatsanleihen während des Krieges von 1914–18, eine 3prozentige Zwangsanleihe für den Fall vor, daß die freiwillige Anleihe nicht gezeichnet würde. Diese Anleihe hatte vollen Erfolg, sie wurde vollständig vom Publikum übernommen. Ihre erste Notierung lag bei $96\frac{1}{4}$; Ende März 1940 war sie auf $93\frac{1}{2}$ gesunken und erbrachte $4\frac{1}{2}$ v. H. (während die Anleihe vom Dezember bei $99\frac{1}{4}$ verharrte). Der Geldmarkt war damals jedoch flüssiger; der „Prolongatie“-Satz betrug $2\frac{1}{2}$ v. H., und der Privatsatz war auf 1 v. H. gesunken.

Die Ende März 1940 vorgenommene Neubewertung des Goldbesitzes der Niederländischen Bank brachte dem Staat einen Gewinn von 132 Millionen Gulden zugunsten des „Anleihefonds“, von dem ein Teil der Mobilisierungskosten bestritten wurde.

Der belgische Geld- und Kapitalmarkt befand sich 1939 in einer einigermaßen bedrängten Lage: im Frühjahr Kapitalabfluß, im Herbst andauernde Einlagenverluste der Handelsbanken und Konkurse, schließlich die staatliche Notfinanzierung und der starke Kursrückgang der Staatsrente.



Die Währungskrise vom Mai 1938, bei welcher die Belgische Nationalbank in einem Monat Gold im Werte von 4 Milliarden belgische Franken verlor und der Banksatz von 2 auf 4 v. H. erhöht wurde, wiederholte sich im März und April 1939, wenn auch in weniger heftigem Ausmaß. In diesen beiden Monaten betrug der Goldverlust 4,4 Milliarden belgische Franken. Die Banken

verringerten ihre Barreserven bei der Nationalbank um 2 Milliarden belgische Franken und nahmen 2.650 Millionen belgische Franken in Form von Diskontierungen und Vorschüssen auf (die auch die Zunahme des Notenumlaufs um 250 Millionen belgische Franken deckten). Der im Oktober 1938 auf 2½ v. H. gesenkte Notenbankdiskont wurde am 17. April auf 4 v. H. erhöht. Der Kapitalrückfluß in den folgenden Monaten (der die Reserven der Nationalbank im August auf den höchsten Stand seit Februar 1938 ansteigen ließ) gestattete die Ermäßigung des Banksatzes auf 3 v. H. am 11. Mai und auf 2½ v. H. am 6. Juli. Damals führte die Nationalbank zwei neue Kreditmöglichkeiten ein: die Diskontierung von Exportwechseln zu 1 v. H. unter dem Banksatz (1½ v. H.) und Vorschüsse in laufender Rechnung (Überziehungen) gegen Staatspapiere mit einer Laufzeit von weniger als 120 Tagen (also auch Schatzanweisungen) zum Banksatz (2½ v. H.).

Die Banken gewannen jedoch ihre Flüssigkeit nicht vollständig zurück, ihre Barreserven bei der Nationalbank betragen im Juli und August nur etwa 1,2 Milliarden belgische Franken gegen 2,5 Milliarden im Januar und Februar 1939 und 4 Milliarden Anfang 1938.

Es scheinen drei Hauptgründe für den Rückgang der Einlagen der Handelsbanken in den letzten Jahren zu bestehen: Übergang zu den Sparkassen, die höhere Zinssätze gewähren, eine gewisse Notenhaltung und die Abziehung ausländischen (und in verhältnismäßig geringem Umfang auch belgischen) Kapitals

Bankeinlagen in Belgien.

Am Monatsende in Millionen belgische Franken	Einlagen		Noten- umlauf
	Handels- banken	Spar- banken *	
1936 Dezember . .	23.570	11.456	22.702
1937 „ . .	21.971	12.489	21.542
1938 „ . .	18.085	12.671	21.989
1939 März	17.228	12.567	21.619
Juni	16.811	12.338	22.212
September .	15.772	11.795	27.006
Dezember . .	14.494	11.958	27.994

* In den Dezember-Ziffern sind die gutgeschriebenen Zinsen enthalten.

genannte Bank wurde von einem Banken-Konsortium ohne Verlust für die Einleger reorganisiert, die andere mußte aber liquidiert werden: die Einleger erhielten 75 v. H. der Guthaben bis zu 10.000 belgische Franken und 25 v. H. der darüber hinausgehenden Forderungen. Das „Institut de Réescompte et de Garantie“, das 1935 gegründet war, um den Banken gegen Werte, die ihrer Natur nach der Nationalbank nicht als Unterpfand gegeben werden konnten, Kredite zu gewähren, mußte Notkredite eröffnen, die sich Ende 1939 auf 568 Millionen belgische Franken beliefen. Die Gesamteinlagen der in Schwierigkeiten geratenen Banken machten jedoch nur 3½ v. H. aller Bankeinlagen aus.

Im August 1939 wurden die Vollmachten der Nationalbank für den offenen Markt über die 1937 festgelegten Grenzen hinaus erweitert: der zugelassene Höchstbetrag ihres Wertpapierbesitzes wurde von 1,5 auf 5 Milliarden belgische Franken heraufgesetzt und erweiterte sich Ende 1939 noch um 686 Millionen belgische Franken durch Tilgung von Wertpapieren, welche die Bank auf Grund früherer Gesetze besaß. Die auf jährlich etwa 6 Milliarden belgische Franken veranschlagten Mobilisationskosten und andere außergewöhnliche militärische Ausgaben wurden hauptsächlich durch Ausgabe kurzfristiger Schatzscheine gedeckt, die zum erheblichen Teil die Nationalbank übernahm, deren Staatspapierbesitz sich wie folgt erhöhte:

Belgische Nationalbank — Staatspapierbesitz.

Millionen belgische Franken am Monatsende	kurzfristig	langfristig	Zusammen
1938 Dezember . .	25	603	628
1939 März	211	622	833
Juni	225	660	885
September .	414	1.132	1.546
Dezember . .	3.740	862	4.602

zentige Rente einen schweren Rückschlag, namentlich im September 1939; im November sank sie unter 70, erholte sich am Jahresende aber wieder auf 77½ und im ersten Vierteljahr 1940 auf nahezu 80. Die Nationalbank kaufte im

aus Belgien. Drückend wirkte im Jahre 1939 auch das Absinken der 4prozentigen unifizierten Rente bis November.

Der Konkurs des Bankhauses Mendelssohn in Amsterdam beschleunigte die Schließung der Brüsseler „Caisse Générale de Reports et de Dépôts“ im November und des „Crédit Anversois“ Anfang Dezember. Die zuerst

Von der gesamten kurzfristigen Inlandsschuld von 4.430 Millionen belgische Franken besaß die Nationalbank Ende Dezember 1939 3.740 Millionen belgische Franken.

Wie die graphische Darstellung auf Seite 132 zeigt, erlitt die 4pro-

August und September langfristige Anleihen, bis Ende Dezember hatte sie aber ihre Bestände wieder um rund 270 Millionen belgische Franken verringert. Im September 1939 wurde der Finanzminister zur Auflösung des 1935 gebildeten Rentenfonds ermächtigt: Mitte 1938 war dessen ursprünglicher Goldbesitz im Werte von einer Milliarde belgische Franken, der aus der Neubewertung der Aktiven der Nationalbank hervorgegangen war, an diese verkauft und die daraus erzielten Franken restlos in Renten angelegt worden.

Die Wiederkehr des Vertrauens nach November 1939 und die ungewöhnlich günstige Handelsbilanz, die zur Stärkung der Nationalbankreserven führte, wirkten sich auch am Geld- und Kapitalmarkt günstig aus, so daß der Banksatz am 25. Januar 1940 auf 2 v. H. gesenkt werden konnte. Vom 31. Januar 1940 an begab die belgische Regierung eine „Unabhängigkeits-Anleihe“ in Form von Inhaber-Schatzwechseln auf 4, 8 und 12 Monate zu Sätzen, die einer Verzinsung von 2,4, 2,7 und 3 v. H. entsprechen: in den drei Monaten bis Ende April 1940 wurden mehr als zwei Milliarden belgische Franken gezeichnet.

In den nordischen Ländern brachte der Übergang von den Friedens- zu den Kriegsverhältnissen plötzlichere Veränderungen an den Geld- und Kapitalmärkten mit sich als sonst fast überall. In Schweden wurde die Zentralbank von drei Seiten unter Druck gesetzt; von den Banken infolge der Liquiditätsbestrebungen des Publikums, vom Staat zur Bestreitung außergewöhnlicher Ausgaben und devisenmäßig durch Kapitalabfluß, vermehrten Einfuhrüberschuß und veränderte Außenhandelsbedingungen, die höhere Barzahlungen in Devisen erforderten.

Gegenüber früheren Jahren bedeuteten diese Verhältnisse einen entscheidenden Wandel. In den zwanziger Jahren hatten die schwedischen Banken ihre Mittel stets voll ausgenutzt. Die Ausleihungen an die Wirtschaft überstiegen die Einlagen bis zur Höhe der gesamten Stammkapitalien der Banken (rund 800 Millionen schwedische Kronen), während die Barreserven sehr gering und von den Rediskontmöglichkeiten bei der Schwedischen Reichsbank abhängig waren, die auf diese Weise eine starke Herrschaft über den Markt besaß. Während der großen Krise nahm bei annähernd unveränderten Einlagen das Kreditvolumen der Banken ab; im Wirtschaftsaufschwung der dreißiger Jahre stiegen die Einlagen unter dem Einfluß von Gold- und Devisenzugängen rascher als die Kredite. Infolgedessen sammelten die Banken hohe Barreserven an, eine Inanspruchnahme der Reichsbank war nicht mehr notwendig, und 1937 trat an die Stelle des herkömmlichen Überschusses der Ausleihungen über die Einlagen zum erstenmal in der schwedischen Bankgeschichte ein Überschuß der Einlagen über die Ausleihungen. Im Jahre 1938 und in den ersten drei Vierteljahren 1939 entsprachen die Einlagen der Banken ungefähr ihren Ausleihungen, und die Kassenmittel blieben hoch, wenn auch etwas unter dem Höchststande von 1937.

Der Ausbruch der Feindseligkeiten in Mitteleuropa und später in Finnland brachte einen raschen Umschwung. Die Anlegung von Vorräten, die Zunahme des Binnenhandels, die verstärkte Einfuhr und die Beschneidung der Handelskredite, zu alledem der allgemeine Wunsch nach persönlicher Liquidität und

Schwedische Handelsbanken.

Millionen schwedische Kronen am Monatsende	August 1939	März 1940	Veränderung in sieben Monaten
Einlagen	4.717	4.391	— 326
Kredite	4.618	4.966	+ 348

die Flucht des Auslandskapitals nötigten die Banken, ihre Ausleihungen zu erhöhen, während gleichzeitig ihre Einlagen stark in Anspruch genommen wurden. Die Veränderung

in der Lage der schwedischen Handelsbanken seit August 1939 erhellt aus der obenstehenden Übersicht.

Die Ausdehnung der Kredite und die Abnahme der Einlagen betragen zusammen 674 Millionen schwedische Kronen, was den Druck anzeigt, dem die Banken ausgesetzt waren. Die Folge war ein Überschuß der Kredite über die Einlagen, der sich im März 1940 auf 575 Millionen schwedische Kronen belief, die fast vollständige Inanspruchnahme der Barreserven der Banken und die Rediskontierung von Wechseln im Betrage von nahezu 200 Millionen schwedische Kronen bei der Reichsbank.

Die Lage der Reichsbank selbst wurde auch durch die Bewilligung von anderen als Rediskontkrediten beeinflusst:

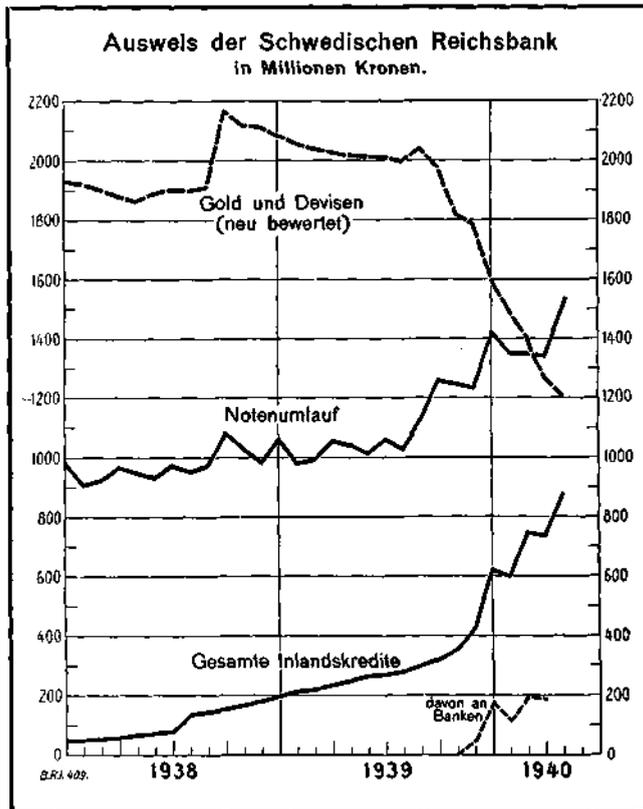
Ausweis der Schwedischen Reichsbank.

Millionen schwedische Kronen am Monatsende	August 1939	März 1940	Veränderung in sieben Monaten
Öffentliche Einlagen	388	138	— 250
Andere Einlagen	437	95	— 342
Gesamteinlagen	825	233	— 592
Rediskontierungen	—	188	+ 188
Andere Kredite	257	550	+ 293
Gesamtkredite	257	738	+ 481
Gold und Devisen	2.037	1.332	— 705
Notenumlauf	1.126	1.342	+ 216

Der Druck auf die Reichsbank läßt sich an dem Verlust von Auslandsmitteln und der Vermehrung des Notenumlaufs ermessen. Das Schaubild auf der nächsten Seite oben zeigt die Plötzlichkeit der Veränderung der Lage der Reichsbank seit dem Sommer 1939.

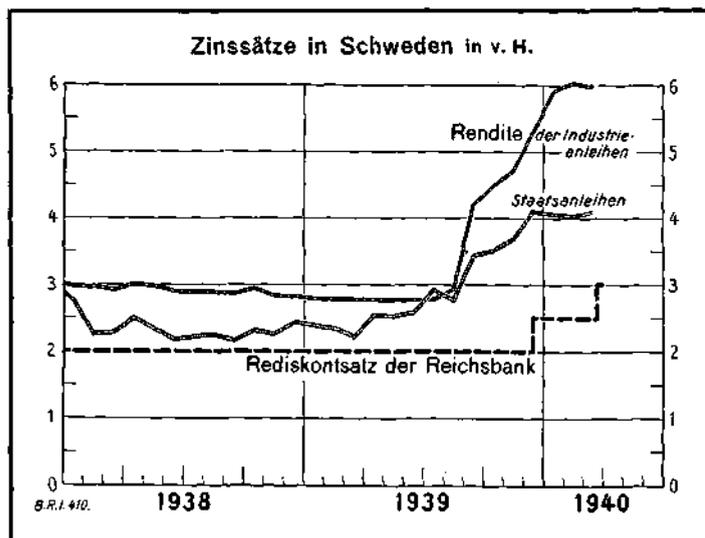
Am 15. Dezember wurde der amtliche Diskontsatz um $\frac{1}{2}$ v. H. auf 3 v. H. und der Rediskontsatz für Ban-

ken auf $2\frac{1}{2}$ v. H. erhöht (die ersten Änderungen seit Dezember 1933); die entsprechenden Anpassungen der Leihgeldsätze der Handelsbanken folgten. Es wurde allgemein angenommen, daß der steigende Staatsbedarf und das private Kreditverlangen zwangsläufig zu einer Erhöhung der Zinssätze führen würden, und die Sparbanken, welche Einlagenabhebungen nachkommen mußten, gehörten zu den ersten, die ihre Sätze erhöhten. Am 20. März 1940 wurde der Rediskontsatz durch Erhöhung auf 3 v. H. an den Diskontsatz angeglichen, und am 17. Mai wurden beide Sätze weiter auf $3\frac{1}{2}$ v. H. heraufgesetzt. (Die letzte Änderung ist in der Zeichnung auf der nächsten Seite unten nicht mehr dargestellt.)



Die Entwicklung der Sätze für langfristigen Kredit wird ersichtlich aus der Erhöhung der Rendite der im Umlauf befindlichen schwedischen Staatspapiere von 2½ v. H. im zweiten Vierteljahr 1939 auf einen Durchschnittssatz von 3 v. H. im dritten Vierteljahr und auf 4 v. H. im Dezember — den höchsten Satz seit sechs Jahren. Die Renditen der Industriepapiere stiegen unvermittelter an; sie beschlossen das Jahr 1939 weit über 5 v. H. Ähnlich lagen die Verhältnisse am Hypothekenmarkt; der Zinssatz für 10jährige Darlehen gegen erste Hypothek, der seit Ende 1937 bei etwa 3 v. H. gehalten worden war, sank rasch, während die Ausleihungen versiegten.

Bei Kriegsausbruch wurden an der Börse sowohl für Aktien wie Schuldverschreibungen Mindestkurse eingeführt, wodurch wie in England (wo allerdings nur für goldgeränderte Papiere Mindestkurse festgesetzt wurden) ein gewisser Stillstand der Umsätze eintrat. In Schweden wurden die Kurse von Zeit zu Zeit in Anpassung an die jeweilige Lage ermäßigt; im neuen Jahr



wurde das Mindestkurs-Verfahren aufgegeben, so daß dem Markt die freie Kursbildung überlassen blieb. Unter diesen Umständen sanken die Emissionen festverzinslicher Werte, die im zweiten und dritten Vierteljahr 1939 lebhaft gewesen waren, im letzten Vierteljahr sehr ab und betragen noch nicht einmal die Hälfte der gleichzeitigen Tilgungen.

Im Dezember 1939 begann die Regierung, zu annähernd 4 v. H. verzinsliche Sparschuldverschreibungen in kleinen Abschnitten auszugeben, mit Begrenzung des Besitzes im einzelnen Falle auf 500 schwedische Kronen. Im Januar 1940 wurde eine Prämienanleihe von 150 Millionen schwedische Kronen zu Kursen ausgegeben, die einer Verzinsung zu $3\frac{3}{4}$ v. H. entsprachen. Im Februar wurde eine $4\frac{1}{2}$ prozentige (nach 10 Jahren konvertierbare) Staatsanleihe mit einer Laufzeit von 5 bis 35 Jahren im Betrage von 100 Millionen schwedische Kronen entsprechend den damaligen Marktbedingungen zu 99 v. H. aufgelegt und glatt gezeichnet. Ihr Zinssatz war der höchste, der seit 1932 für eine Staatsanleihe gezahlt wurde — die Plötzlichkeit des Umschwungs geht daraus hervor, daß noch im Juli 1939 eine staatliche Konversionsanleihe nur zu $2\frac{3}{4}$ v. H. verzinst wurde und damit dem Besitzer den niedrigsten Ertrag aller ausstehenden langfristigen Staatsanleihen brachte. Mit Wirkung vom 1. April 1940 wurde der Zinsfuß für Sparkasseneinlagen von 3 auf $3\frac{1}{2}$ v. H. heraufgesetzt, und im Mai folgten die Handelsbanken mit Erhöhungen sowohl ihrer Soll- als auch ihrer Haben-Zinssätze.

Die Marktverhältnisse in Dänemark hingen eng mit der Außenhandelslage des Landes zusammen; die allmähliche Besserung der Handelsbilanz in den Jahren 1937–38 ermöglichte im Februar 1939 die Herabsetzung des Banksatzes um $\frac{1}{2}$ v. H. auf $3\frac{1}{2}$ v. H. Seit April neigten die Exportpreise zum Fallen; eine leichte Verschlechterung setzte ein, die aber im allgemeinen weder die Zinssätze noch die ziemlich großzügige Kreditpolitik der Banken wesentlich zu beeinflussen vermochte, während der Markt für festverzinsliche Werte, der in Dänemark erhebliche Bedeutung hat, fest blieb. Im Herbst hielt die Festsetzung von Höchstpreisen für landwirtschaftliche Erzeugnisse in England die dänischen Ausfuhrpreise niedrig, während die Einfuhrpreise stiegen, so daß die Handelsbedingungen eine ausgesprochen ungünstige Wendung nahmen.

Die Wirkung auf die innere Währungs- und Kreditlage zeigte sich sofort: der Ende August vorhandene Netto-Devisenbestand der Nationalbank von 69 Millionen dänische Kronen war Mitte Oktober völlig erschöpft, und am Jahresende ergab sich infolge der Abziehung von Auslandskrediten ein Fehlbetrag von 49 Millionen dänische Kronen. Der Banksatz wurde zweimal um je 1 v. H. auf $4\frac{1}{2}$ v. H. am 20. September und auf $5\frac{1}{2}$ v. H. am 10. Oktober erhöht. Die Meßziffer der festverzinslichen Werte fiel von 100 im August auf 92 im Dezember. Ein staatliches Konversionsangebot über 60 Millionen dänische Kronen $4\frac{1}{2}$ prozentige Schatzscheine mit einer Laufzeit von nur achtzehn Monaten erging im November zu etwas unter pari, über die Hälfte der Emission mußte aber von dem Bankenkonsortium übernommen werden. Von der Ausweitung des Notenbankkredits um 270 Millionen dänische Kronen (etwa 60 v. H.) in den vier Monaten bis Ende Dezember entfiel ein Drittel auf das Anwachsen des Überziehungskredits des Finanzministeriums. Im Januar 1940 fiel der Obligationenindex auf 91, der Devisenverlust der Nationalbank war aber eingedämmt, nachdem die Einfuhrgenehmigungen stark gekürzt worden waren. (Im Mai 1940 wurde der Diskontsatz auf $4\frac{1}{2}$ v. H. ermäßigt.)

In Norwegen war die Entwicklung zwar nicht so heftig, aber doch einigermaßen ähnlich wie in Dänemark, obwohl der Markt für festverzinsliche

Werte schon früher Anzeichen der Schwäche zeigte; der Index fiel allmählich von 100 im Dezember 1938 auf 96 im Juni 1939 (wodurch die Flüssigkeit des Wertpapierbesitzes der Handelsbanken etwas beeinträchtigt wurde). Der zunehmende inländische Kreditbedarf im Verein mit Verlusten von Auslandsmitteln übten einen Druck auf die Bank von Norwegen aus, die am 22. September ihren amtlichen Satz um 1 v. H. auf $4\frac{1}{2}$ v. H. erhöhte, eine Maßnahme, die, wie der Gouverneur der Bank bemerkte, eigentlich etwas früher hätte erfolgen sollen. Neben den üblichen Krediten an die Handelsbanken traf die Bank von Norwegen besondere Vorkehrungen, um die Banken bei der Finanzierung solcher Einfuhrgeschäfte zu unterstützen, für welche die gewöhnlichen Auslandskredite nicht zur Verfügung standen, und übernahm von den Banken vorübergehend gewisse Verpflichtungen aus dem Kauf von Waren zur Einlagerung im Lande. Der Druck auf die Notenbank setzte sich bis ins neue Jahr hinein fort; zu Beginn des Jahres war der Index der festverzinslichen Werte auf 80 gefallen. (Im Mai 1940 wurde der Diskontsatz in Oslo auf 3 v. H. gesenkt.)

In den ersten acht Monaten des Jahres 1939 war die Lage am Geld- und Kapitalmarkt Finnlands verhältnismäßig ruhig. Wie in den meisten anderen Ländern geriet die Zentralbank im September etwas in Druck; die Notenausgabe stieg um 285 auf 2.550 Millionen finnische Mark, während der Devisenbesitz um 250 Millionen Mark abnahm. Die Verknappung war verhältnismäßig unbedeutend; trotzdem veranlaßte sie die Handelsbanken, zum erstenmal seit sechs Jahren einen geringen Betrag an Wechseln zu rediskontieren. Im Oktober, als die Devisenlage für Finnland bedrohlich wurde, setzte ein gewaltiger Druck auf die Bank von Finnland ein — der Notenumlauf schnellte um 830 Millionen finnische Mark hinauf, wovon 750 Millionen in der zweiten Woche des Monats ausgegeben wurden, als die Reservisten eingezogen wurden und die Räumung von Helsinki erfolgte.

In den beiden Monaten September und Oktober hatte sich der Notenumlauf um 1.120 Millionen finnische Mark oder nahezu 50 v. H. vermehrt, während 400 Millionen Mark vom Devisenbestand verbraucht worden waren. Das Schatzamt zog 240 Millionen, d. h. sein ganzes Guthaben, und die Banken 350 Millionen Mark von ihren Einlagen ab; außerdem entliehen sie 560 Millionen Mark (120 Millionen durch Rediskontierungen und 440 Millionen auf Grund eines Sonderkredits), während noch andere Ausleihungen die Kreditausweitung der Zentralbank in diesen beiden Monaten auf insgesamt 950 Millionen finnische Mark anwachsen ließen. Diese ganze Zeit über hielt die Bank von Finnland ihren amtlichen Diskontsatz unverändert auf 4 v. H., und die Handelsbanken änderten ihre Sätze für Einlagen und Ausleihungen ebenfalls nicht.

Im November begann der Notenumlauf wieder abzunehmen, und der Druck schien vorüber zu sein. Am 15. November begab die Regierung eine 5prozentige Verteidigungsanleihe mit einer Laufzeit von 5 Jahren im Betrage von 500 Millionen finnische Mark, der auf 700 Millionen erhöht wurde, um alle Zeichnungen annehmen zu können. Der Bankausweis vom 23. November 1939 war aber der letzte, der erscheinen sollte. Nach dem Ausbruch der Feindseligkeiten am Ende des Monats wurden die meisten Statistiken nicht mehr veröffentlicht.

Die Ausweise der drei Großbanken lassen jedoch erkennen, daß der Druck im November und Dezember am stärksten war, während im neuen Jahr ihre Einlagen und Kassenbestände wieder zunahmen, als die Regierung den „Konjunktur“-Fonds des Staatshaushalts im Betrage von einer Milliarde finnische Mark zur Deckung der Kriegsausgaben in Anspruch nahm. Mitte März 1940 wurde der Friedensvertrag unterzeichnet; da die Veröffentlichung von Statistiken aber noch nicht wieder aufgenommen ist, läßt sich über die Entwicklung während der Kriegszeit von dreieinhalb Monaten noch nichts sagen. Als die Börse Anfang April 1940 wieder geöffnet wurde, lagen die Kurse der Industrieaktien um 30—50 v. H. über dem Stand vom 29. November 1939.

In Polen wurde der Banksatz trotz des Druckes auf die Bank Polski unverändert bei 4½ v. H. gelassen; die Stärke dieses Drucks läßt ein Vergleich des Notenumlaufs mit dem Vorjahr ungefähr ermessen (die Zunahme ist nur zu einem kleinen Teil auf die polnische Besetzung des Teschener Gebietes im Oktober 1938 zurückzuführen).

Notenumlauf der Bank Polski.

In Millionen Zloty	Monatsende		Zunahme gegenüber dem entsprechenden Monat 1938
	1938	1939	
Januar	1.014	1.348	+ 334
Februar	1.016	1.354	+ 338
März	1.107	1.669	+ 562
April	1.141	1.808	+ 667
Mai	1.123	1.841	+ 718
Juni	1.137	1.848	+ 711
Juli	1.123	1.883	+ 760
August	1.149	1.929 ⁽¹⁾	+ 848 ⁽²⁾
September	1.548	2.500 ⁽³⁾	+ 950 ⁽⁴⁾
Oktober	1.476	.	.
November	1.373	.	.
Dezember	1.406	.	.

⁽¹⁾ 20. August 1939.

⁽³⁾ Geschätzt.

⁽²⁾ Gegenüber dem 20. August 1938.

⁽⁴⁾ Ungefähr.

Der am 20. August 1939 veröffentlichte letzte Ausweis zeigte eine Zunahme des Notenumlaufs gegen das Vorjahr um 848 Millionen Zloty; hiervon sind rund 700 Millionen Zloty auf das Anwachsen der hauptsächlich den Banken und dem Staat gewährten Kredite zurückzuführen. Es wird angenommen, daß der Notenumlauf bis zum Ende des Feldzuges im September 2,5 Mil-

liarden Zloty erreicht hat — mehr als das Doppelte des normalen Standes von Anfang 1938. Im westlichen Teil von Polen, der in das Deutsche Reich eingegliedert wurde, gelten nunmehr die deutschen Kreditverhältnisse, während in dem einem Generalgouvernement zugewiesenen Teil von Polen zunächst Reichskreditkassen eingerichtet wurden und am 8. April 1940 eine neue Emissionsbank mit Sitz in Krakau ihre Tätigkeit aufnahm.

Litauen erlebte im Jahre 1939 zwei Wellen von Geldabziehungen von den Banken, die erste und heftigste im März und April nach der Rückgliederung des Memellandes und die zweite im Herbst. Der Banksatz wurde Mitte Mai von 5 auf 7 v. H. erhöht (außer für Export- und landwirtschaftliche Wechsel); es folgte eine Heraufsetzung der Sätze der Privatbanken auf 10 v. H. für

Kreditgeschäfte und auf 7 v. H. für Einlagen; im Juli konnte der Banksatz auf 6 v. H. gesenkt werden, und dem Druck im Herbst wurde ohne eine Veränderung der geltenden Sätze begegnet. Nach der Rückkehr von Wilna im Oktober fand ein gewisser Notenrückfluß statt und die Einlagen der Banken nahmen wieder zu.

In Spanien begann mit der Beendigung des Bürgerkrieges eine Zeit des Wiederaufbaus. Der unverändert seit 1899 geltende Banksatz von 5 v. H. war in Burgos am 27. November 1938 auf 4 v. H. ermäßigt worden; eine entsprechende Herabsetzung erfolgte am 14. Oktober 1939 in Madrid. Zwei 3prozentige Wiederaufbauanleihen mit einer Laufzeit von 3 Jahren wurden aufgelegt, und zwar 2 Milliarden Pesetas im Oktober 1939 und 2,5 Milliarden Pesetas im April 1940.

In Ungarn fiel der Kriegsausbruch und die in ganz Europa hervorgerufene Kreditanspannung mit der jahreszeitlichen Finanzierung einer reichen Ernte zusammen. Es wurde aber keine Änderung des Banksatzes vorgenommen, der seit August 1935 bei 4 v. H. gehalten wird. Im Oktober 1939 wurde ein erheblicher Teil der Kredite an die Nationalbank zurückgezahlt, und die Spannung am Markt hörte bald auf. Der Kapitalmarkt stand hauptsächlich unter dem Einfluß des 1938 in Gang gesetzten, eine Milliarde Pengö umfassenden „Investierungs“-Programms der Regierung. Von den Mitteln für diesen Ausgabenplan, der sich auf Rüstungen, Verkehrswege und landwirtschaftliche Verbesserungen erstreckt, sollten 600 Millionen Pengö durch eine über fünf Jahre verteilte Kapitalabgabe und 400 Millionen durch Kredite aufgebracht werden. Die erste Emission von 125 Millionen Pengö erfolgte im Herbst 1938. Im März 1939 wurden 150 Millionen Pengö 5prozentige Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von 30 Jahren zu 96 ausgegeben, und im Juli wurden 50 Millionen Schatzwechsel (verlängerbar alle drei Monate während vier Jahren) an Finanzinstitute verkauft: die Einnahmen aus der Kapitalabgabe im Jahre 1939 wurden auf 120 Millionen geschätzt. Die Rückkehr des Karpatho-Ukrainischen Gebiets im März 1939 und die von dem Investierungsprogramm der Regierung ausgehende Belebung brachten die ungarische Industrieproduktion während des Jahres auf einen Höchststand.

Die innere Schuld des ungarischen Staates ist seit 1931 folgendermaßen gestiegen:

Ungarische Staatsschuld.

Millionen Pengö Ende Juni	Langfristig	Kurzfristig	Zusammen
1931	136	—	136
1932	127	135	262
1933	123	226	349
1934	116	255	371
1935	113	294	407
1936	110	362	472
1937	106	328	434
1938	103	339	442
1939	764	316	1.080

In der Zunahme von 1939 sind sowohl die Emissionen auf Grund des Investierungsprogramms wie auch 95 Millionen aus dem Umtausch tschechischer Noten in den abgetretenen Gebieten und andere Schulden enthalten. Im Januar 1940 wurden weitere 140 Millionen Pengö für das Investierungsprogramm zu den

gleichen Bedingungen wie im März 1939 begeben; außerdem werden noch 130 Millionen zur Deckung des Haushaltsfehlbetrags benötigt.

In Jugoslawien wurden die außerordentlichen militärischen Ausgaben im Herbst 1939 in erster Linie durch unmittelbare oder mittelbare Kredite bei der Nationalbank gedeckt. Verordnungen vom 24. August und 16. September 1939 ermächtigten die Regierung, unter Vorwegnahme einer Aufwertung des Goldbesitzes der Nationalbank Kredite bis zu 839 Millionen Dinar aufzunehmen. Eine weitere Verordnung vom 18. November 1939 genehmigte die Ausgabe von Landesverteidigungs-Wechseln, die bei der Nationalbank rediskontiert werden können und später mit dem Ertrag von Sondersteuern eingelöst werden sollen. Die Ausweise der Nationalbank zeigten folgende Entwicklung:

Nationalbank von Jugoslawien.

Millionen Dinar am Monatsende	August 1939	März 1940	Veränderung in sieben Monaten
Kredit an den Staat . . .	—	2.755	+ 2.755
Andere inländische Kredite	2.396	2.219	— 177
Privatkonten	1.330	1.836	+ 506
Notenumlauf	7.986	10.400	+ 2.414
Gold und Devisen	2.432	2.919	+ 487

Der Staat hat in sieben Monaten 2.755 Millionen Dinar bei der Nationalbank aufgenommen (mit den früheren Schulden von 2.230 Millionen Dinar nähert sich seine gesamte Schuld an die Bank einem Betrag von

5 Milliarden Dinar, das sind nahezu 50 v. H. der Notenausgabe). Diese Ausdehnung des Zentralbankkredits seit Ausbruch des Krieges findet ihr Gegenstück weitgehend im Notenumlauf, der um mehr als 2,4 Milliarden gestiegen ist. Die staatlichen Ausgaben verschafften den Banken wieder eine gewisse Flüssigkeit; diese nahmen nach Oktober keine Kredite mehr bei der Nationalbank auf und zahlten den früheren Kredit teilweise zurück; gleichzeitig bauten sie ihre Barreserven neu auf. Die Nationalbank hielt das ganze Jahr hindurch ihren amtlichen Diskontsatz bei 5 v. H. Die Sätze der Handelsbanken erreichten im Juli ihren tiefsten Punkt mit einem Durchschnitt von 8,5 v. H.; im Dezember stiegen sie auf 8,7 v. H. (9,2 v. H. in Belgrad, 8,8 in Skoplje, 8,6 in Agram und 7,4 v. H. in Laibach).

Im Britischen Reich trat als gemeinsamer Grundzug ein vermehrter staatlicher Kreditbedarf zur Bestreitung der Kriegsausgaben hervor, dessen Befriedigung seit Einführung der Devisenbeschränkungen im September 1939 durch die etwas gesunkenen langfristigen Zinssätze im allgemeinen erleichtert wurde. In Irland, das im europäischen Konflikt neutral blieb, wurden zur Beschaffung von Mitteln für Verteidigungs-, Konsolidierungs- und andere Zwecke im Dezember 1939 4prozentige Schatzanweisungen 1950-60 im Betrage von 7 Millionen Pfund zu pari begeben.

Der südafrikanische Staatshaushalt hatte in den letzten Jahren Überschüsse ergeben, der Kriegsausbruch führte aber zu einer Ausgabensteigerung. Wenn auch noch keine Kriegsanleihe aufgelegt worden ist, so wurden doch die geltenden niedrigen Zinssätze dazu benutzt, die 5prozentige Anleihe 1940-50 im Betrage von 14 Millionen Pfund am 1. Februar 1940, dem ersten Optionstag,

in eine zehnjährige, zu $3\frac{3}{4}$ v. H. verzinsliche Anleihe umzuwandeln. Der Finanzminister forderte die Geldinstitute auf, bei der Fortführung der Politik des billigen Geldes mitzuwirken. Seit Kriegsausbruch ist das Kassenguthaben des Schatzamtes hoch, und die Reservebank wurde für Vorschüsse oder Darlehen nicht in Anspruch genommen.

Im Oktober 1939 begab die kanadische Regierung 200 Millionen Dollar 2prozentige „Notes“ mit zweijähriger Laufzeit an die „Chartered Banks“; 90 Millionen davon dienten zum Rückkauf und zur Tilgung kanadischer Emissionen in Großbritannien. Die erste öffentliche Kriegsanleihe in Form von 200 Millionen Dollar $3\frac{1}{4}$ prozentigen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von 12 Jahren wurde im Februar 1940 aufgelegt und um 50 v. H. überzeichnet. Die Anleihekurse, die bei Kriegsausbruch gesunken waren, hatten sich im Dezember nur teilweise erholt, und die Renditen der langfristigen Staatspapiere waren um etwa $\frac{1}{4}$ v. H. höher als im Jahresdurchschnitt.

In Australien ging die Flüssigkeit der Handelsbanken vor dem Kriege über ein Jahr lang zurück, da die Rohstoffherzeuger zusätzliche Bankkredite in Anspruch nahmen; die Zinssätze stiegen trotz des Eingreifens der Commonwealth-Bank, die, abgesehen von anderen Maßnahmen, 6 Millionen australische Pfund auf die im Dezember 1938 begebene $3\frac{7}{8}$ prozentige Bar- und Konversionsanleihe im Betrage von 72 Millionen australische Pfund unmittelbar zeichnete. Im Februar und Mai 1939 wurden zwei langfristige $3\frac{7}{8}$ prozentige Staatsanleihen für öffentliche Arbeiten aufgelegt, davon $8\frac{1}{2}$ Millionen australische Pfund zum Nennwert und $4\frac{3}{4}$ Millionen australische Pfund zu 99 v. H. Außerdem übernahm die Commonwealth-Bank 3 Millionen australische Pfund $3\frac{1}{2}$ prozentige Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von vier Jahren zur Konsolidierung früherer, zur Deckung von Einnahmefehlbeträgen begebener Schatzwechselmissionen. Die Renditen sowohl der lang- wie der kurzfristigen Staatspapiere erreichten Ende September 1939 4 v. H.; danach begannen sie zu fallen. Im Dezember übernahmen die Commonwealth-Bank und die Handelsbanken gemeinsam 12 Millionen australische Pfund $3\frac{1}{2}$ prozentige Schuldverschreibungen zum Nennwert, rückzahlbar von 1942 bis 1944. Bis Februar 1940 war es möglich, 18 Millionen australische Pfund $3\frac{5}{8}$ prozentige fünfjährige Schuldverschreibungen und $3\frac{5}{8}$ prozentige 10–16jährige Schuldverschreibungen zum Nennwert am Markt zu begeben. Seit Kriegsausbruch sind Vorschriften für den Kapitalmarkt in Kraft, und in seinem Bericht vom Dezember 1939 gibt der Verwaltungsrat der Commonwealth-Bank der Überzeugung Ausdruck, daß es wünschenswert sei, die Zinssätze möglichst niedrig zu halten, fährt aber fort: „Die Aufrechterhaltung niedriger Zinssätze hängt jedoch von einer Reihe von Einflüssen ab, von denen die Maßnahmen der Zentralbank nur einer ist. Eine übermäßige Preissteigerung beispielsweise könnte es unmöglich machen, die Zinssätze niedrig zu halten.“ Bisher ist eine solche Preissteigerung in Australien noch nicht eingetreten.

Die bedeutenden Anleihen, die der neuseeländische Staat in der zweiten Hälfte 1938 unmittelbar bei der Reservebank aufnahm, waren begleitet von einer raschen Abnahme der Pfundbestände der Reservebank und der bei ihr unterhaltenen Kassenguthaben der Handelsbanken, so daß der Markt

angespannt wurde und eine gewisse Versteifung der Zinssätze eintrat — die Renditen der Staatsschuldverschreibungen stiegen von $3\frac{1}{2}$ – $3\frac{3}{4}$ v. H. in der Mitte des Jahres auf $4\frac{1}{4}$ – $4\frac{1}{2}$ im Dezember 1938. Die Reservebank erhöhte ihren Diskontsatz im November von 2 auf 4 v. H.; außerdem wurden Devisenbestimmungen eingeführt.

Die unmittelbaren Vorschüsse der Reservebank an den Staat, die Ende 1938 auf 17,5 Millionen neuseeländische Pfund gestiegen waren (gegen 7,1 Millionen neuseeländische Pfund Ende 1937) erhöhten sich 1939 weiter bis auf 20 Millionen neuseeländische Pfund im März. Mit dem Verbot der Kapitalausfuhr wurde der Markt aber flüssiger, und die langfristigen Sätze gingen teilweise unter dem Einfluß von Staatspapierkäufen der Handelsbanken zurück. Im Mai 1939 begab der Staat mit Erfolg 4,5 Millionen neuseeländische Pfund 4prozentige Schuldverschreibungen in zwei Formen, zu 99, rückzahlbar 1948, und zu 96, rückzahlbar 1954–58, mit einem Tilgungsfonds für die langfristige Anleihe. Nach dieser öffentlichen Anleihe im Mai gingen die dem Staat von der Reservebank gewährten Vorschüsse auf insgesamt 16,5 Millionen neuseeländische Pfund Mitte Juni zurück, erhöhten sich aber bis Ende August wieder auf 19,6 Millionen neuseeländische Pfund. Diese Ausweitung des dem Staat gewährten Kredits im Zusammenhang mit dem Rückgang der Vorschüsse und Diskontierungen seitens der Handelsbanken erleichterte die Lage des Marktes etwas. Am 6. September ermäßigte die Reservebank ihren Diskontsatz von 4 auf 3 v. H. Dem Kriegsausbruch folgte eine ziemlich rasche Erhöhung der dem Staat von der Reservebank gewährten Vorschüsse auf 23,6 Millionen neuseeländische Pfund am Jahresende und 25 Millionen neuseeländische Pfund im Februar 1940. Die Vorschüsse und Diskontierungen der Handelsbanken gingen weiter zurück, und sie kauften erneut Staatspapiere, so daß sich ihr Besitz in den letzten vier Monaten des Jahres um 5 auf 15 Millionen neuseeländische Pfund erhöhte. Die Rendite der Staatspapiere, die im Sommer 1939 etwas gestiegen war, sank wieder auf den Stand vom Frühjahr.

Ausgabe von japanischen Staatsanleihen.

Monatlich in Millionen Yen	1937	1938	1939
Januar	—	300	400
Februar	—	300	300
März	185	330	430
April	—	200	300
Mai	—	300	400
Juni	—	400	400
Juli	—	300	400
August	200	400	500
September	—	400	500
Oktober	300	700	600
November	200	—	400
Dezember	600	700	660
Gesamtjahresbetrag der Emissionen .	1.485	4.330	5.290

In Japan haben die ständigen monatlichen Emissionen von Staatsanleihen in steigenden Beträgen nach zweieinhalb Jahren den Markt etwas ermüdet, und in der letzten Zeit hat sich ihre Aufnahme schwieriger erwiesen. In runden Zahlen ergeben sich für die Anleihen seit Beginn der Feindseligkeiten in China Mitte 1937 die in nebenstehender Tabelle aufgeführten monatlichen Beträge.

Während die äußere Schuld so gut wie unverändert geblieben ist — sie fiel leicht mit der regelmäßigen Abschreibung auf ihren Buchbetrag von 1.267 Millionen Yen Ende 1939 —, hat sich die innere Anleiheschuld trotz der in jedem Rechnungsjahr vorgenommenen Steuererhöhungen von 9.270 Millionen im Juli 1937 auf 20.250 Millionen Yen Ende 1939 ansteigend mehr als verdoppelt.

Die Begebung der Staatsanleihen erfolgt durch die Bank von Japan, die den überwiegenden Teil bei anderen Banken und Instituten unterbringen konnte, wie die Zahlen über die Hauptbesitzer von Staatsanleihen zeigen:

Hauptbesitzer japanischer Staatsanleihen.

In Millionen Yen	Bank von Japan	Anderer Spezialbanken	Gewöhnliche Handelsbanken	Depositenstelle des Schatzamtes	Spar-kassen	Treuhand-gesell-schaften	Ver-siche-rungs-gesell-schaften	Zu-sammen
Dez. 1936	829	323	2.561	1.910	1.016	360	167	7.166
„ 1937	1.387	342	2.500	2.248	1.145	410	230	8.262
„ 1938	1.841	708	3.634	3.177	1.424	510	350	11.644
„ 1939	2.417	1.082	4.618	4.674	1.873	590	540*	15.794
Zunahme in 3 Jahren	1.588	759	2.057	2.764	857	230	373	8.628

* Schätzung (497 Millionen Yen Ende September 1939).

Ende 1939 entfielen auf die vorstehenden Banken, Sparkassen, Treuhand- und Versicherungsgesellschaften über drei Viertel der gesamten inneren Anleiheschuld. Die Bank von Japan mußte jedoch steigende Beträge der ausgegebenen Anleihen übernehmen; gleichzeitig mit der Zunahme ihres Besitzes an Staatspapieren um 1.588 Millionen Yen innerhalb von drei Jahren erhöhte sich die Notenausgabe um 1.813 Millionen Yen auf 3.679 Millionen Yen. Das scharfe Anziehen der Preise ist zweifellos eine der Ursachen der steigenden Kosten des Krieges. Der Gesamtausgabenbetrag im Staatshaushalt hat sich mehr als verdoppelt und beläuft sich jetzt auf über 10 Milliarden Yen jährlich; er ist damit größer als die gesamte innere Schuld im Sommer 1937.

Trotz des Anwachsens der Staatsschuld ist die Rendite der Staatsanleihen in den letzten drei Jahren von 4 auf 3,8 v. H. zurückgegangen; dabei stand der Markt gleichzeitig auch anderen Anleihen offen. Ein Grund für die kürzlich aufgetretene Schwierigkeit der Unterbringung der Staatsanleihen waren nämlich die großen Emissionen von Schuldverschreibungen privater Körperschaften: 1939 wurden über 1 Milliarde Yen begeben, die den ausstehenden Gesamtbetrag auf 4,7 Milliarden Yen erhöhten, gegen Anleihen von 470 Millionen Yen im Jahre 1938 und von nur 130 Millionen Yen im Jahre 1937.

Vielleicht der auffallendste Zug der im letzten Jahr beobachteten Entwicklung an den Kredit- und Kapitalmärkten der ganzen Welt war das außerordentlich wirksame Arbeiten des inneren Liquiditätsapparates angesichts schwieriger Verhältnisse. Im August 1914 brach er bei der ersten Erschütterung

vorübergehend zusammen: die Banksätze stiegen auf 6–10 v. H., allgemeine Moratorien wurden verkündet, die Börsen blieben monatelang geschlossen, und einige der flüssigsten Anlagen waren eingefroren. In bemerkenswertem Gegensatz hierzu steht, wenigstens an den Inlandsmärkten, die Entwicklung im Jahre 1939: wenige Diskontänderungen, einige unbedeutende Beschränkungen der Abhebung von Bankeinlagen und Änderungen der Zahlungsbedingungen für die zum Heeresdienst eingezogenen Männer, fast ohne Unterbrechung geöffnete Börsen und wenige Geldbedürfnisse, die nicht gleich befriedigt werden konnten.

Die Tabelle auf der nächsten Seite enthält eine Übersicht der Banksatzänderungen von neun Zentralbanken in den Jahren 1914–15 und 1939–40.

In gewissem Maße war die Entwicklung der Zinssätze im Jahre 1914 zweifellos bedingt durch die lange Aufwärtsbewegung seit Anfang des Jahrhunderts. Sofort bei Ausbruch des Krieges wurden die Zentralbanksätze von 3–5 v. H. im Juli auf 6–10 v. H. im ersten Teil des August erhöht. Nach acht Kriegsmonaten war in Europa der allgemeine Satz von 5 v. H. erreicht, der im großen ganzen als Mindestsatz während der nächsten vier bis fünf Jahre in Geltung blieb. Keiner der acht europäischen Sätze wurde während des Krieges unter $4\frac{1}{2}$ v. H. gesenkt, und auch dieser Satz wurde nur in Holland und der Schweiz notiert.

Im August 1939 dagegen lagen sechs der europäischen Sätze zwischen $1\frac{1}{2}$ und $2\frac{1}{2}$ v. H., je einer betrug 4 und $4\frac{1}{2}$ v. H. Nur die Bank von England und die Niederländische Bank erhöhten kurz vor Kriegsausbruch ihre Sätze, und die Schwedische Reichsbank folgte im Dezember. (Wenn über die in der Tabelle vertretenen Länder hinaus ganz Europa in Betracht gezogen wird, sind auch die Erhöhungen vom September in Norwegen und Dänemark zu berücksichtigen.) Die Bank von England kehrte bald zu ihrem früheren Satz zurück, während Belgien und Deutschland die Sätze im Jahre 1940 senkten. Nach acht Kriegsmonaten waren zwei der acht europäischen Sätze im Endergebnis höher und zwei niedriger, während die Grenzen, in denen sich die Sätze bewegten, die gleichen waren wie vor dem Kriege, nämlich $1\frac{1}{2}$ und $4\frac{1}{2}$ v. H.

Bei der Tabelle fällt zweierlei auf: die vergleichsweise schwache Beunruhigung in den Jahren 1939–40 gegenüber 1914–15 (sieben gegen dreißig Veränderungen für acht europäische Banken in acht Monaten) und die verhältnismäßig geringe Höhe der Sätze nach acht Kriegsmonaten ($1\frac{1}{2}$ – $4\frac{1}{2}$ v. H. gegen $4\frac{1}{2}$ – $5\frac{1}{2}$ v. H.). Der niedrige Stand der Sätze ist das Ergebnis einer ganzen Reihe von Ursachen und entspricht der neueren allgemeinen Entwicklung, die auf Zinermäßigung und Abriegelung der Märkte gegen äußere Einflüsse durch Devisenbewirtschaftung gerichtet ist.

Die durch den Ausbruch des Krieges verursachten Störungen an den Geld- und Kapitalmärkten waren im Jahre 1939 weniger heftig als im Jahre 1914, weil einmal die Banken und anderen Kreditinstitute besser vorbereitet waren, besonders nach dem Probealarm im September 1938, aber auch weil sich die alte Auffassung von der Liquidität gewandelt hat. Bis zur Zeit der

Amtliche Diskontsätze einiger Zentralbanken in den Jahren
1914-15 und 1939-40.

1914-15	Belgien	England	Frankreich	Deutschland	Holland	Italien	Schweden	Schweiz	Ver. St. v. Amerika
Sätze am 28. Juli 1914	4	3	3½	4	3½	5	4½	3½	—
Änderungen am 29. Juli 1914	.	.	.	.	4½	.	.	.	.
„ 30. „	5	4	4½	.	.	.	.	4½	.
„ 31. „	6	8	.	5	.	.	5½	5½	.
„ 1. Aug.	.	10	6	6	6	6	.	.	.
„ 3. „	7	.	.	.	.	.	6½	6	.
„ 6. „	.	6	.	.	.	.	.	.	.
„ 8. „	.	5	.	.	.	.	.	.	.
„ 12. „	.	.	.	.	.	.	.	.	.
„ 17. „	6	.	.	.	.	.	.	.	.
„ 19. „	.	.	.	.	.	.	.	.	.
„ 20. „	.	.	5	.	5	.	.	.	.
„ 27. „	5	.	.	.	.	.	.	.	.
„ 28. „	.	.	.	.	.	.	6	.	.
„ 10. Sept.	.	.	.	.	.	.	.	5	.
„ 28. „	.	.	.	.	.	.	.	.	.
„ 9. Nov.	.	.	.	.	.	5½	.	.	.
„ 16. „	.	.	.	.	.	.	.	.	6*
„ 23. Dez.	.	.	.	5	.	.	.	.	5
„ 1. Jan. 1915	.	.	.	.	.	.	.	4½	.
„ 7. „	.	.	.	.	.	.	5½	.	.
„ 3. Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	4½
„ 18. „	.	.	.	.	.	.	.	.	4
Sätze am 31. März 1915	5	5	5	5	5	5½	5½	4½	4
1939-40	Belgien	England	Frankreich	Deutschland	Holland	Italien	Schweden	Schweiz	Ver. St. v. Amerika
Sätze am 23. Aug. 1939	2½	2	2	4	2	4½	2½	1½	1
Änderungen am 24. Aug. 1939	.	4	.	.	.	.	.	.	.
„ 29. „	.	.	.	.	3	.	.	.	.
„ 28. Sept.	.	3	.	.	.	.	.	.	.
„ 26. Okt.	.	2	.	.	.	.	.	.	.
„ 15. Dez.	.	.	.	.	.	.	3	.	.
„ 25. Jan. 1940	2	.	.	.	.	.	.	.	.
„ 9. April	.	.	.	3½	.	.	.	.	.
Sätze am 30. April 1940	2	2	2	3½	3	4½	3	1½	1

* Eröffnungssatz der Federal Reserve Bank of New York für 60-90tägige Papiere.

Errichtung des Federal-Reserve-Systems im Jahre 1914 galt die Ansicht, daß der Zentralbankkredit im wesentlichen auf der Rediskontierung von Wechseln beruhen müsse, die sich durch den Verkauf der Waren, die sie verkörpern, bei oder vor Fälligkeit „selbst liquidieren“ — ein System, das vom währungspolitischen und von anderen Gesichtspunkten außerordentliche Vorzüge hatte, solange genügend Material der gewünschten Art an den Märkten zur Verfügung

stand. Veränderungen in der Handelsfinanzierung haben nun aber in vielen Ländern zum praktischen Verschwinden des Handelswechsels geführt, und der klassische Liquiditätsbegriff hat sich für die heutigen Verhältnisse als ungeeignet erwiesen. In den Vereinigten Staaten wurde die Theorie der „Abwälzbarkeit“ entwickelt, d. h. alle Anlagen, die einen hohen Grad von Marktfähigkeit besaßen, wurden als flüssig angesehen, während zugleich die Entwicklung der amerikanischen Bankgesetzgebung und der Federal-Reserve-Politik dahin ging, überhaupt höheren Wert auf das „gesunde“ Geschäft und weniger Nachdruck auf die formale „Liquidität“ zu legen, wie sie in den Vertragsbestimmungen, der Art der Urkunden oder den Fälligkeitsterminen zum Ausdruck kommt. Viele europäische Länder weisen eine gleiche Entwicklung auf, wenn dies auch häufig durch die Einschaltung einer besonderen Stelle zwischen der Zentralbank und dem eigentlichen Kreditnehmer mehr oder weniger verdeckt wird. So wurde fast überall der Bereich des Zentralbankkredits erweitert, jedenfalls hinsichtlich der kurzfristigen Geschäfte.

Was die langfristigen Märkte angeht, die namentlich durch das Börsengeschäft in Staatsanleihen dargestellt werden, so wurde keine einheitliche Technik entwickelt, wenn auch die Börsen mit wenigen Ausnahmen auch während der schlimmsten Krisen offen gehalten wurden. Im allgemeinen haben die Zentralbanken eine gewisse Verantwortlichkeit für die ordnungsgemäße Führung der Märkte für festverzinsliche Werte übernommen; angesichts des Umfangs der Geschäfte und der Möglichkeiten schwerer Kapitalverluste waren sie mit Recht sorgfältig darauf bedacht, nicht die letzte Auffangstelle zu werden. Die amerikanischen Bundes-Reserve-Banken haben ausdrücklich eine gewisse Verantwortung für die „Aufrechterhaltung geordneter Marktverhältnisse“ übernommen und durch gegenseitig abgestimmte Käufe den Markt der Staatsanleihen zu einer Zeit heftigen Druckes befestigt. Die Deutsche Reichsbank und die Belgische Nationalbank haben den Markt der Staatsanleihen ebenfalls gestützt, während in Argentinien der Banco Central das gleiche für Rechnung des Finanzministeriums tat. In einigen anderen Fällen konnten außerplanmäßige Mittel für diesen Zweck verwendet werden. Die bisherigen Erfahrungen mit amtlichen Eingriffen dieser Art lassen den Schluß zu, daß sich die Geschäfte, solange sie als zeitweilige Maßnahmen zur Überbrückung eines auf einer „Liquiditäts-Krise“ beruhenden vorübergehenden Kurssturzes gedacht sind, zur Erhaltung geordneter Verhältnisse als wirksam erweisen und als Mittelpunkt für die Festigung des Marktes von Nutzen sein können. Wenn aber der amtliche Eingriff zur Stützung besonderer Kurse und namentlich im Gegensatz zu einer langfristigen Entwicklung erfolgt, dann können solche Geschäfte sehr kostspielig sein und außerdem zu einer Verschiebung des gesamten Kreditgefüges führen.

Zum Unterschied von der unmittelbaren oder mittelbaren Verwendung des Zentralbankkredits zur Stützung des Staatsanleihenmarktes mag die Technik der in England und Schweden eingeführten „Mindestkurse“ für Börsengeschäfte erwähnt werden. Bei diesem System neigt das Geschäft dazu, zu versiegen, sobald der Mindestkurs erreicht ist; wer aber für seine Schuldverschreibungen Bargeld wünscht, kann im allgemeinen nötigenfalls bei den Handelsbanken

Kredite gegen sie aufnehmen. In Schweden wurden vom Börsenausschuß mehrere Änderungen der Mindestpreise vorgenommen: in England löste sich der Markt einige Wochen nach Beginn des Krieges von den Mindestkursen, und diese wurden bis etwas unterhalb der neuen Kurse nach oben verlegt. Andere Maßnahmen, wie die gesetzliche Ermächtigung, Staatsschuldverschreibungen für Bilanzzwecke zum Nennwert einzusetzen, um unüberlegte Verkäufe zu unterbinden, kommen in den Vereinigten Staaten zur Anwendung. Einige dieser Eingriffe sind wahrscheinlich vorübergehende Aushilfen, andere scheinen aber Glieder einer Dauerentwicklung zu sein und verdienen eingehende Beachtung.

Die erste Schreckwirkung des Ausbruchs der Feindseligkeiten wurde im allgemeinen ohne tiefere Störungen überwunden. Bisher hat die staatliche Kreditaufnahme zur Bestreitung der ungeheuren Kosten eines modernen Krieges oder der erheblichen Mobilisierungskosten in den neutralen Ländern meistens den Charakter einer Notfinanzierung gehabt. In der Regel fehlte es an Zeit zur Aufstellung von Plänen auf lange Sicht; ebenso läßt sich auch noch nicht beurteilen, wie sich eine umfangreiche staatliche Kreditaufnahme bei längerer Dauer etwa in den Währungs- und Kreditverhältnissen auswirken wird.

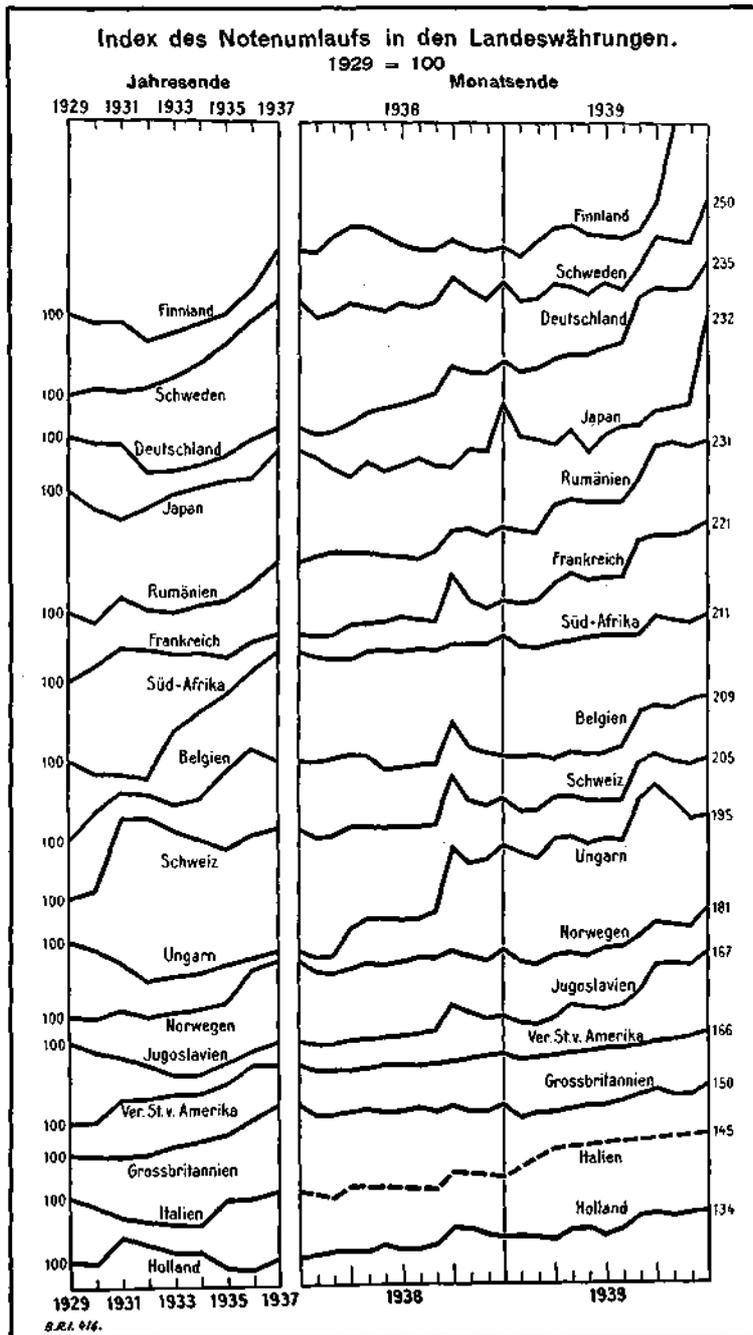
VI. DIE ENTWICKLUNG IM NOTENBANKWESEN.

Der ungeheure staatliche Finanzbedarf und die einschneidenden Änderungen in Erzeugung, Verteilung und Verbrauch, wie sie die moderne Kriegführung mit sich bringt, mußten notwendigerweise auf die Tätigkeit der Zentralbanken als der letzten Geldquelle der Kreditsysteme einen unmittelbaren Einfluß ausüben. Satzungen und gewisse Gepflogenheiten der Notenbanken haben im vergangenen Jahr bedeutende Änderungen erfahren, die mit drei Hauptursachen zusammenhängen:

- 1) der starke inländische Liquiditätsbedarf, der vorübergehend bereits im September 1938 entstanden war, trat im zweiten Halbjahr 1939 erneut und mit vermehrtem Nachdruck auf;
- 2) die ungeheuren Kosten der Rüstungen, der Mobilisation und der eigentlichen Kriegführung erzeugten einen dringenden außerordentlichen staatlichen Finanzbedarf, der vielfach nur durch offenen Rückgriff auf den Notenbankkredit voll gedeckt werden konnte;
- 3) erhöhte Einfuhren und andere Ausgaben im Auslande griffen die amtlichen Gold- und Devisenbestände ernstlich an.

Mit der zunehmenden internationalen Spannung im Sommer 1939, die im Ausbruch des Krieges gipfelte, wuchs auch der Zahlungsmittelbedarf der Bevölkerung in einem nie gekannten Ausmaß. Der Notenumlauf stieg in allen europäischen und vielen überseeischen Ländern zu Rekordziffern an, wie die umstehende Zeichnung erkennen läßt, die auch die allgemeine Erweiterung der Notenausgabe gegenüber 1929 zeigt. Die Banknoten dienen vorwiegend zu Lohnzahlungen und Einkäufen der Verbraucherschaft; ihr Umlauf neigt deshalb dazu, mit den Veränderungen des Geschäftsganges und der Einzelhandelspreise zu schwanken. Die überall aufwärts gerichtete Entwicklung der Notenumlaufziffern in den letzten Jahren dürfte darauf hindeuten, daß die Lohneinkommen fast in der ganzen Welt gestiegen sind, doch sind auch noch andere Einflüsse in Betracht zu ziehen. Wahrscheinlich werden im allgemeinen mehr Barmittel als früher vorrätig gehalten, teils weil die verbesserten Einkommensverhältnisse der breiten Bevölkerungsschichten vielen gestatten, mehr Bargeld für gewöhnliche Zwecke zu besitzen, als sie sich vormem leisten konnten, teils weil in Zeiten der Ungewißheit Noten als geeignete Form einer außerordentlichen Reserve angesehen werden, da sie im Notfall sofort verwendbar sind. In Europa hat der zuletzt genannte Grund besonders seit Herbst 1938 seine Zugkraft bewiesen und zu starken Erhöhungen der Notenumlaufbeträge geführt. Eine gewisse Hortung fremder Banknoten, namentlich von Schweizer Franken und Dollar, fand von neuem statt, betraf aber nicht so bedeutende Beträge wie andere Formen der Hortung. Außerdem wuchs in den Ländern, wo die Bevölkerung mobilisiert wurde, der Bargeldbedarf mit den steigenden Zahlungen des Staates, ebenso wenn dicht besiedelte Gebiete teilweise geräumt oder freiwillig verlassen wurden, wobei, abgesehen von den damit

verbundenen Sonderausgaben, Privatleute und Firmen ihre bisherigen Bankverbindungen aufgeben mußten. Auch die Aufwärtsbewegung der Einzelhandelspreise in Europa mag im allgemeinen zu einer gewissen Ausdehnung des Notenumlaufs beigetragen haben. In den Vereinigten Staaten und in Kanada war seine Zunahme im zweiten Halbjahr 1939 zweifellos teilweise auf die vermehrte Industrietätigkeit und das erhöhte Einkommen der Verbraucherschaft zurückzuführen.

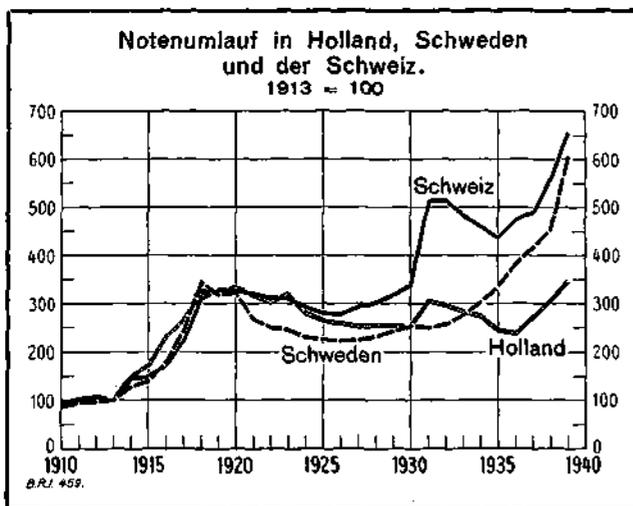


Noten, die gehortet werden, gelangen bis auf weiteres nicht wirksam in den Verkehr; hieraus erklärt sich auch, warum die plötzlichen sprunghaften Aufwärtsbewegungen des Notenumlaufs, besonders im Herbst 1939, sich nur wenig in der tatsächlichen Nachfrage nach Gütern und Leistungen ausgewirkt haben. Solange das Vertrauen in die Stabilität einer Währung erhalten bleibt — und eine vermehrte Notenhortung sollte eigentlich ein Zeichen solchen Vertrauens sein —, liegt kein Grund vor, eine inflatorische Wirkung der Hortung zu befürchten, die bis zu einem gewissen Grade sogar ein Ausdruck der laufenden Sparsätigkeit sein kann. Setzen aber Massen-Angstkäufe ein, so läßt sich eine Ausweitung der wirksamen Kaufkraft

weniger leicht verhindern, wenn sich bereits hohe Notenbeträge im Besitz des Publikums befinden, als wenn die Ersparnisse die Form von Bankeinlagen oder dauerhafterer Anlagen haben. Eine Wirkung des Hanges zum Horten und eines reichlicheren Notenbesitzes überhaupt besteht darin, daß die Veränderungen des Notenumlaufs kein zuverlässiges Kennzeichen mehr dafür bilden, ob inflatorische Tendenzen vorhanden sind oder nicht. Umso wichtiger wird es dann, die allgemeinen Wirkungen der erweiterten Kreditgewährung an den Staat und andere Geldnehmer zu beachten. Die Inflationsgefahr kann durch entgegengesetzte Kräfte behoben werden, indem z. B. Währungsreserven zu Zahlungen an das Ausland verwendet werden, oder wenn dem inflatorischen Druck durch unmittelbare Lenkung von Kosten und Warenpreisen und geeignete Anleihemethoden des Staates entgegengewirkt wird, die alle überschüssige Kaufkraft des Publikums für den Staat wieder abschöpfen.

Das Ausmaß der Notenhortung läßt sich naturgemäß nur schwer mit Sicherheit angeben; es stehen aber einige allgemeine Schätzungen zur Verfügung. Im Jahresbericht der Bank von Frankreich für 1939 wird erklärt, daß von den rund 25 Milliarden französische Franken in Noten, die zwischen dem 17. August und 17. September 1939 in den Verkehr gebracht wurden, und die eine Erhöhung des Notenumlaufs um 20 v. H. darstellen, der größere Teil in private Horte für Notfälle gewandert ist. Der Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank betonte in seiner Rede auf der Hauptversammlung der Bank, daß Ende 1939 die Hortung schweizerischer Noten im In- und Ausland mindestens 600 Millionen Schweizer Franken bei einem Gesamt-Notenumlauf von 2.050 Millionen Schweizer Franken betragen habe.

Es ist nicht uninteressant, daß Notenhortungen großen Maßstabes eine verhältnismäßig junge Erscheinung sind. Nach den wilden Inflationen in der Zeit nach 1914-18 wurden zweifellos in vielen Ländern des europäischen Festlandes beträchtliche Mengen namentlich von Dollar- und Pfundnoten von der Bevölkerung gehortet; aber die folgenden Währungsstabilisierungen führten zu einem gewissen Notenrückfluß, da sich das Vertrauen in die eigenen Währungen allmählich festigte. Nach den Währungsabwertungen im Jahre 1931 machte sich der Hang zum Horten erneut bemerkbar, was u. a. in dem jähen Anstieg des schweizerischen Banknotenumlaufs in den Jahren 1930 und 1931 zum Ausdruck kam. Wie das Schaubild zeigt, bestand in der Entwicklung des Notenumlaufs in Holland, Schweden und der Schweiz von 1910 bis 1930 eine bemerkenswerte Ähnlichkeit. Nachher weisen die Bewegungen starke Ab-



den Währungsabwertungen im Jahre 1931 machte sich der Hang zum Horten erneut bemerkbar, was u. a. in dem jähen Anstieg des schweizerischen Banknotenumlaufs in den Jahren 1930 und 1931 zum Ausdruck kam. Wie das Schaubild zeigt, bestand in der Entwicklung des Notenumlaufs in Holland, Schweden und der Schweiz von 1910 bis 1930 eine bemerkenswerte Ähnlichkeit. Nachher weisen die Bewegungen starke Ab-

weichungen auf, bedingt durch Unterschiede im Ausmaß der Hortung der Noten dieser Länder, in der Entwicklung ihrer Wirtschaftstätigkeit und im Grade der Wertminderungen, welche die drei Währungen erlitten haben. In Schweden und in der Schweiz war der Notenumlauf Ende 1939 etwa doppelt so hoch wie in den Jahren 1918–20, während er in Holland Ende 1939 praktisch der gleiche wie in dem früheren Zeitabschnitt war.

In einer Reihe von Ländern geschah die Erweiterung des Notenumlaufs im Jahre 1939 ohne Schwierigkeit durch die bloße Umwandlung bedeutender Barbeträge, welche private Kreditinstitute schon in Form von Einlagen bei der Zentralbank besessen hatten. So wurden z. B. in der Schweiz die Einlagen bei der Schweizerischen Nationalbank zwischen dem 1. August 1939 und dem Jahresende in Höhe von 317 Millionen Schweizer Franken in Anspruch genommen, während in der gleichen Zeit die Notenausgabe um 309 Millionen Schweizer Franken stieg. Ebenso wurde in den Vereinigten Staaten die Umlaufserhöhung der Bundes-Reserve-Noten aus den Überschußreserven der Banken leicht bewerkstelligt.

Indessen bedurften auch da, wo dem Kreditsystem im ganzen ausreichende Barmittel zur Verfügung standen, oft einzelne Institute der Hilfe, beispielsweise Sparkassen in gefährdeten, von der Räumung bedrohten Gebieten. Es kam auch vor, daß nicht alle Handelsbanken aus eigenen Mitteln die Kredite gewähren konnten, die ihre Kunden befähigt hätten, ihre Warenlager zu vergrößern oder ihren Ein- und Ausfuhrhandel durch Inländische statt durch ausländische Kredite zu finanzieren. Dies waren die Gründe, aus denen Diskont- und Rediskontkredite der Zentralbank in Anspruch genommen wurden, um eine reichlichere Kreditversorgung sicherzustellen.

Neben diesen Methoden der Kreditausweitung bildete in vielen Fällen die Kreditgewährung an den Staat nach Maßgabe der bestehenden oder geänderter Vorschriften die Grundlage einer Erweiterung des Notenumlaufs. Gelegentlich — wie in Holland — konnte die Kreditaufnahme des Staates innerhalb des für die Beziehungen zwischen dem Staat und der Zentralbank gesetzlich festgelegten Rahmens stattfinden. Häufig jedoch erwies es sich — entweder infolge des Krieges oder sogar schon vorher — als notwendig, die bestehenden Vorschriften etwas zu lockern, um dem Staat mehr Möglichkeit zu geben, Gelder von der Zentralbank, sei es unmittelbar oder mittelbar, durch Geschäfte am offenen Markt zu erhalten.

In Frankreich z. B. wurden durch eine Regierungsverordnung vom 1. September 1939 die Bestimmungen der Konvention vom 29. September 1938 genehmigt und in Kraft gesetzt, nach welcher die Bank von Frankreich dem Schatzamt im Falle einer allgemeinen Mobilmachung Vorschüsse bis zum Betrage von 25 Milliarden französische Franken zur Verfügung stellen muß zu einem Zinssatz von 1 v. H., der sich ein Jahr nach Einstellung der Feindseligkeiten auf 3 v. H. erhöht. Von den Zinsen behält die Bank $\frac{1}{2}$ v. H. zur Deckung ihrer Ausgaben, während der Rest zunächst auf ein Sonder-Rücklagekonto eingezahlt und später an die Staatskasse zurückerstattet wird. In einer weiteren, am 29. Februar 1940 zwischen der Bank von Frankreich und dem

französischen Schatzamt abgeschlossenen Konvention wurde ein neuer Vorschuß bis zu 20 Milliarden französische Franken in Form begebbarer Schatzwechsel vereinbart, die unverzinslich sind, solange sie sich im Besitz der Bank befinden, nach ihrem Verkauf aber zum Marktsatz verzinst werden. Zur Deckung der Kosten dieses Kredites erhält die Bank von Frankreich ebenfalls $\frac{1}{2}$ v. H. In Deutschland hatte das Gesetz über die Deutsche Reichsbank vom 15. Juni 1939 schon vor dem Kriege die für die Betriebskredite an das Reich und für die Diskontierung von Schatzwechseln festgesetzten Höchstgrenzen von 100 und 400 Millionen Reichsmark beseitigt und die Bestimmung der neuen Höchstbeträge dem Führer und Reichskanzler überlassen. In der Schweiz erhöhte der Bankrat der Nationalbank am 15. September 1939 vorsorglich die obere Diskontierungsgrenze für die schweizerische Regierung. In Belgien erhielt die Nationalbank durch Satzungsänderungen vom 23. September 1939 (auf Grund des Königlichen Erlasses vom 24. August) das Recht, kurz- oder mittelfristige Papiere, welche vom belgischen Staat, von der Kongo-Kolonie oder vom Großherzogtum Luxemburg ausgegeben oder garantiert werden, zu diskontieren, zu kaufen und zu verkaufen sowie langfristige belgische Staatspapiere, die an der Börse notiert werden, bis zu einem Betrage von 5 Milliarden belgische Franken an Stelle des früheren Höchstbetrags von 500 Millionen belgische Franken zu kaufen und zu verkaufen. Ferner wurde die Nationalbank ermächtigt, öffentliche Anleihen bis zu einem ihrem Kapital, ihren Rücklagen und Rückstellungen entsprechenden Betrag zu kaufen.

Ähnliche Änderungen wurden in einer Reihe weiterer Länder vorgenommen. Bei der Neuregelung der Satzung der Bank Polski im Februar 1939 hatte der Verwaltungsrat erhöhte Vollmachten zur Gewährung von Vorschüssen an die Regierung gegen Wertpapiere und zur Diskontierung von Schatzwechseln erhalten, die Ende August nochmals ausgedehnt wurden. In Jugoslawien erweiterten die Verordnungen vom 24. August und 16. September 1939 das Recht der Nationalbank zur Kreditgewährung an den Staat in Form von Vorschüssen und Diskontzusagen. In Litauen wurde das Gesetz über die Lietuvos Bankas am 10. November 1939 geändert, um ihr den vermehrten Erwerb von Staatsanleihen mit einer Laufzeit von höchstens zwölf Monaten bis zum Betrage von zwei Dritteln ihres Grundkapitals zu ermöglichen. In Spanien erging zugleich mit der Verordnung vom 9. November 1939, die den Noten der Bank von Spanien die Eigenschaft eines gesetzlichen Zahlungsmittels verleiht, eine andere Verordnung, welche die Bank berechtigt, unter der unmittelbaren Aufsicht des Finanzministeriums Staatspapiere zu erwerben und zu verkaufen. Unabhängig vom Kriege wurde schließlich im Spätfrühling 1940 eine Verordnung erlassen, welche die Bank von Brasilien ermächtigt, „Notes“ des brasilianischen Staates bis zum Betrage von 370.000 Contos zur Deckung der Fehlbeträge des Rechnungsjahres 1939 zu diskontieren.

Der verstärkte Liquiditätsbedarf im Inland fiel in diesen Ländern vielfach zusammen mit der Einführung der Devisenbewirtschaftung oder ihrer Verschärfung, wo sie bereits bestand. Es galt die allgemeine Auffassung, daß flüssige Auslandsmittel, besonders Gold und Devisen, nutzbringender zu Zahlungen an das Ausland als im Innern zur Deckung des Noten-

umlaufs verwendet werden könnten. In Großbritannien verkündete der Schatzkanzler am 6. September, unmittelbar nach Kriegsausbruch, daß die Bank von England fast ihren gesamten Goldbestand dem Währungsausgleichsfonds überweisen würde; gleichzeitig wurde die ungedeckte Notenausgabe von 300 Millionen auf 580 Millionen Pfund erhöht und alle Beschränkungen der Rechte des Währungsausgleichsfonds, Kredite gegen Schatzwechsel aufzunehmen, aufgehoben. Eine ähnliche Gold- und Devisenübertragung von 250 Millionen Dollar fand Anfang Mai 1940 von der Bank von Kanada an die kanadische Devisenbewirtschaftungsstelle statt. In Frankreich wurde die satzungsmäßige 35prozentige Golddeckung des Notenumlaufs bei Kriegsausbruch suspendiert, und beim Abschluß der Konvention zwischen der Bank von Frankreich und dem französischen Schatzamt im Februar 1940 wurde Gold im Werte von 30 Milliarden französische Franken von der Bank von Frankreich auf den Währungsfonds gegen begebare Wechsel übertragen, die am offenen Markt verkauft oder zurückgekauft werden können. In Deutschland befreite das Gesetz über die Deutsche Reichsbank vom 15. Juni 1939 die Bank endgültig von der vorher nur ausgesetzten Verpflichtung, ihre Noten in Gold oder Devisen einzulösen, und bestimmte, daß die Reichsbank Gold- und Devisenbestände in einer Höhe halten soll, wie es nach ihrem Ermessen zur Regelung des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland und zur Aufrechterhaltung des Wertes der Währung erforderlich ist. In Schweden wurden durch Gesetz vom 22. Dezember 1939 einzelne Bestimmungen des Gesetzes über die Reichsbank geändert und am 31. Januar 1940 auf Grund der neuen Vollmachten zur primären Deckung des Notenumlaufs, die früher auf das im Lande befindliche Gold beschränkt worden war, auch das Gold im Ausland zugelassen und der Reichsbank damit ermöglicht, weitere Teile ihres Goldes im Auslande „earmarked“ zu hinterlegen. In Rumänien wurde durch Verordnung vom 6. September 1939 die satzungsmäßige Deckung der Nationalbank von 35 v. H. in Gold und Devisen auf 25 v. H. in Gold allein herabgesetzt. Der Nationalbank für Böhmen und Mähren gestattet die Regierungsverordnung vom 25. April 1940, bei der Berechnung ihrer satzungsmäßigen 25prozentigen Golddeckung vom Notenumlauf und den anderen Sichtverbindlichkeiten die für Münzen und Papierkleingeld der Kronenwährung einschließlich der Staatsnoten zu 100 Kronen und die für Zahlungsmittel der Reichsmarkwährung und gewisse andere Reichsmarkaktiva ausgegebenen Banknoten in Abzug zu bringen.

In einer Reihe anderer Länder wurden die gesetzlichen Begrenzungen der Notenausgabe ebenfalls gelockert. So wurde am 13. Dezember 1939 das Recht der Bank von Finnland zur Ausgabe nicht durch Gold und Devisen gedeckter Noten um 1,8 Milliarden finnische Mark über den früheren Höchstbetrag hinaus erweitert. In Japan, wo am 1. April 1938 die fiduziäre Notenausgabe der Bank von Japan von einer Milliarde auf 1,7 Milliarden Yen erhöht worden war, wurde am 1. April 1939 eine neue Erstreckung auf 2,2 Milliarden Yen genehmigt. Im Dezember 1939 überstieg jedoch der durchschnittliche Notenumlauf den Betrag der fiduziären Notenausgabe zuzüglich der etwa 500 Millionen Yen Gold, die sich im Besitz der Bank von Japan befanden, und nach den geltenden Bestimmungen mußte die Bank damals eine Steuer

in Höhe von 3 v. H. auf den Betrag der zuviel ausgegebenen Noten an die Staatskasse zahlen. In Polen wurde die ungedeckte Notenausgabe, die mit der Satzungsänderung vom Februar 1939 auf 800 Millionen begrenzt worden war, Anfang August 1939 mit Zustimmung des Finanzministers und entsprechend dem in der genannten Satzungsänderung vorgesehenen Verfahren auf eine Milliarde Zloty erhöht. In Litauen gab eine Satzungsänderung vom 10. November der Lietuvos Bankas das Recht, für 36 Millionen Litas Noten über den zu einem Drittel durch Gold gedeckten Betrag hinaus auszugeben. Durch Kabinettsbeschuß vom September 1939 erhielt die Nationalbank von Ägypten das Recht, sowohl bestimmte ägyptische wie britische Wertpapiere als Deckung für die Banknotenausgabe zu verwenden. Schließlich wurde im März 1940 in Iran ein Gesetzentwurf eingebracht, der die Notenausgabe von insgesamt 1.176 Millionen Rial auf 1,5 Milliarden Rial erhöhen sollte. Außerdem wurde die Nationalbank ermächtigt, die Kronjuwelen als Deckung zu verwenden, ohne sie jedoch verkaufen zu dürfen.

Bei einigen Zentralbanken ergab sich eine Erhöhung der zugelassenen Notenausgabe durch eine Neubewertung des Goldbesitzes. Der Goldbestand der Bank von Frankreich war am 12. November 1938 zum Preise von 40.404 französische Franken für das Kilogramm Feingold (gleichbedeutend mit einem Kurs von 35,8 französische Franken für den Dollar) neu bewertet worden. Durch die bereits erwähnte Konvention vom 29. Februar 1940 erfuhr er eine abermalige Neubewertung zu einem Satz von 47.605 französische Franken, d. h. fast genau zu dem Preise (von 47.608 französische Franken), der seit dem 13. September 1939 täglich von der Bank festgesetzt worden war. (Bei dem zuletzt genannten Preis ergibt sich auf Grund des Netto-Ankaufspreises des amerikanischen Schatzamts für Gold und des Pariser Goldankaufspreises eine Parität gegenüber dem Dollar von 42,41 französische Franken, während der amtliche Verkaufskurs für den Dollar, d. h. für Gold in New York, sich auf 43,80 französische Franken stellt.) Der Buchgewinn aus dieser Neubewertung, der vierten seit der Abwertung im Jahre 1936, betrug etwa 17,3 Milliarden französische Franken, die zusammen mit rund 3 Milliarden französische Franken aus den Mitteln des Währungsfonds an den Staat überwiesen wurden, der sie zur Rückzahlung der von 1936 bis 1938 von der Bank von Frankreich gewährten vorläufigen Vorschüsse verwenden sollte.

Das Gold der Niederländischen Bank wurde am 31. März 1940 zu einem Preise aufgewertet, der einer Währungsabwertung um etwa 18 v. H. entsprach — bei einer tatsächlichen Abwertung des Guldens gegenüber dem Dollar um 22 v. H. Von dem Neubewertungsgewinn erhielt der Staat 132,5 Millionen Gulden und die Notenbank 13,9 Millionen Gulden; hiervon wurden 7,6 Millionen Gulden zur Abschreibung älterer Pfundverluste (von 1931), die übrigen 6,3 Millionen zur Stärkung der offenen Rücklagen der Bank verwendet. Ende Februar 1940 schlug der holländische Kolonialminister eine ähnliche Neubewertung für den 133 Millionen Gulden betragenden Goldbestand der Bank von Java vor.

Als die schwedische Regierung am 31. Januar 1940 auf Grund des Gesetzes vom 22. Dezember 1939 die Notendeckungsbestimmungen für die

Reichsbank abänderte, wurde der Goldbesitz der Bank zum Tageswert von 4.726 schwedische Kronen für das Kilogramm eingesetzt, gegenüber der Parität von 2.480 schwedische Kronen, allerdings nur für die Zwecke der Berechnung der zulässigen Notenausgabe. In Wirklichkeit fand keine regelrechte Neubewertung statt, und daher wurde auch kein eigentlicher „Gewinn“ verfügbar. In den wöchentlichen Ausweisen über die Deckung des Notenumlaufs der Reichsbank wird das Gold seitdem zum Tageswert eingesetzt, in den Monatsbilanzen wurde aber die alte Bewertung beibehalten. Die Jugoslawische Nationalbank wurde am 5. Oktober ermächtigt, bei der Berechnung der Golddeckung ihres Notenumlaufs und ihrer Sichtverbindlichkeiten der Bewertung ihres Goldes den augenblicklichen Dinar zugrunde zu legen, was im Vergleich zu dem Wert in „stabilisierten“ Dinar eine Höherbewertung um über 60 v. H. ergibt gegenüber dem Aufschlag von $28\frac{1}{2}$ v. H., mit dem das Gold vorher eingesetzt war. In der Bilanz der Nationalbank trat indessen keine Neubewertung des Goldbestandes in Erscheinung.

Die bisher erwähnten Änderungen der Bestimmungen für die Zentralbanken und ihrer Geschäftsgepflogenheiten hängen zusammen mit dem dringenden Liquiditätsbedarf, der Anspannung der Staatsfinanzen und erhöhten Zahlungen an das Ausland; es wurden aber während des Berichtsjahres auch aus anderen Gründen Änderungen vorgenommen, beispielsweise im Zusammenhang mit der Rechtsordnung in den Kriegsgebieten oder der Verstärkung des Staatseinflusses.

Eine deutsche Verordnung vom 5. September bestimmte den Übergang der Leitung der Bank von Danzig auf die Deutsche Reichsbank und sah die Liquidation der Bank von Danzig vor. Am 11. September stellte diese die Ausgabe von Guldennoten ein und nahm den Betrieb als Zweiganstalt der Reichsbank auf.

Nachdem am 1. September die Feindseligkeiten zwischen Deutschland und Polen begonnen hatten, verließ die Bank Polski am 5. September Warschau. Ihr Goldbestand und ein Teil ihres Personals wurden nach Paris verbracht, wo die Bank im Oktober die Geschäfte auf veränderter Grundlage wieder aufnahm. In den von Deutschland besetzten polnischen Gebieten wurden Reichskreditkassen unter der Leitung des in Berlin am 26. September 1939 gebildeten Verwaltungsrates der Reichskreditkassen eingerichtet. Ursprünglich gaben diese ihre eigenen über Reichsmark lautenden Noten als Ersatz für die umlaufenden Zlotynoten aus. Bei der späteren Unterscheidung zwischen den in das Deutsche Reich eingegliederten und den dem Generalgouverneur unterstellten Gebieten wurden die Reichskreditkassen in den in das Reich eingegliederten Gebieten in Reichsbankanstalten umgewandelt. Seit dem 20. November gelten in diesen Gebieten die deutschen Devisenbestimmungen; durch Verordnung vom 22. November wurde die Reichsmarkwährung eingeführt; am 27. November hörte der Zloty auf, gesetzliches Zahlungsmittel zu sein, und am 21. Dezember wurde das Gesetz über die Deutsche Reichsbank eingeführt. Für das Generalgouvernement sah die Verordnung vom 15. Dezember die Errichtung einer Emissionsbank in Polen vor. Bis zur Eröffnung dieser

Bank im April 1940 arbeiteten die Reichskreditkassen auf Zlotygrundlage mit dem Hauptsitz zuerst in Litzmannstadt und später in Krakau. Die neue Bank wird von einem vom Generalgouverneur ernannten polnischen Präsidenten und dessen ebenfalls vom Generalgouverneur ernannten Stellvertretern sowie von einem deutschen Bankdirigenten geleitet, der befugt ist, die Geschäfte der Bank, insbesondere die Gewährung von Krediten und die Festsetzung der Zinssätze zu genehmigen oder zu untersagen. Die Bank gibt eigene, über Zloty lautende Noten aus; die früheren Noten der Bank Polski und die Reichskreditkassenscheine werden nach und nach aus dem Verkehr gezogen. Es besteht ein Unterschied zwischen den gegen alte Zlotynoten umgetauschten Noten der neuen Bank und den auf Grund ihrer eigenen Geschäfte in den Verkehr gebrachten Noten. Die Noten der zweiten Gruppe werden gedeckt sein durch die ihrer Ausgabe zugrunde liegenden Darlehens- und Diskontgeschäfte und die Bestände der Bank an deutschen Zahlungsmitteln in Gestalt von Reichsbanknoten sowie von Guthaben bei der Deutschen Reichsbank und der Deutschen Verrechnungskasse in Berlin. Als Deckung der gegen die Noten der Bank Polski umgetauschten Noten wird eine besondere, allen Steuern und sonstigen Belastungen vorgehende Grundlast bis zum Höchstbetrage von 3 Milliarden Zloty an allen in den besetzten polnischen Gebieten gelegenen Grundstücken bestellt.

Der Zug zur staatlichen Beherrschung der Zentralbanken ist durch die Erfordernisse des Krieges naturgemäß verstärkt worden und zeigt sich in den Ermächtigungen zur Änderung der Zentralbankbestimmungen im Verordnungswege, wie sie die Regierungen durch den „Defence (Finance) Act“ in England oder die gesetzlichen Bestimmungen vom 22. Dezember in Schweden für den Notfall erhalten haben. Das Gesetz über die Deutsche Reichsbank vom 15. Juni 1939 enthält die Bestimmung, daß die Bank nach den Weisungen und unter der Aufsicht des Führers und Reichskanzlers geleitet und verwaltet wird, wodurch sie also den obersten Reichsbehörden gleichgestellt wird. Durch dasselbe Gesetz wurde die Bezeichnung „Reichsbank“ in „Deutsche Reichsbank“ geändert; der Besitz von Reichsbankanteilen wurde auf deutsche Staatsangehörige beschränkt, die Reichsbürger sein können, sowie auf juristische Personen und Unternehmen, die ihren Sitz im Deutschen Reich haben. Innerhalb der Bank selbst ist die Stellung des Präsidenten insofern gestärkt worden, als er im Reichsbankdirektorium die Entscheidung trifft. An die Stelle des früheren Zentralausschusses der Anteilseigner tritt ein Beirat, der die unmittelbare Verbindung zur deutschen Wirtschaft herstellt.

Weitere Änderungen wurden in der Satzung der Deutschen Reichsbank am 30. September 1939 vorgenommen; sie betreffen eine Anzahl Fragen von geringerer Bedeutung, so die Verwaltung der Zweiganstalten, die Rechte der Anteilseigner, das Verfahren für die Hauptversammlung und anderes mehr. Es wurden Bestimmungen getroffen über die Errichtung des Beirats sowie von Bezirksbeiräten bei den wichtigeren Zweiganstalten der Bank. In der Sitzung des Beirats vom 29. Oktober 1939 wurden ein Allgemeiner Ausschuß und Sonderausschüsse für das Kreditwesen, den Kapitalmarkt, die Börse, das Währungswesen und den Außenhandel gebildet.

In Neuseeland erreichte die auf einen verstärkten Staatseinfluß auf die Zentralbank zielende Entwicklung, die im Jahre 1935 begonnen hatte, ihren Abschluß in dem als Bestandteil der Kriegsfinanzgesetzgebung erlassenen Ergänzungsgesetz über die Reservebank von Neuseeland von 1939. Dieses Gesetz bestimmt, daß Gouverneur und Bankleitung Beschlüsse der Regierung auszuführen haben, ermächtigt den Finanzminister, die Vorschriften über das Deckungsverhältnis aufzuheben oder zu ändern, und genehmigt die Neubewertung des Goldes der Bank zum Marktwert sowie die Führung des daraus entstehenden Gewinnes als Sonderrücklage auf den Namen der Regierung.

In Bolivien ordnete die Regierung Anfang August die Verstaatlichung der Zentralbank an, die Mitte des Monats in Kraft trat. Vorher hatte der Staat 70 v. H. der Bankanteile besessen; jetzt wurden die privaten Anteilseignern gehörenden restlichen 30 v. H. zum Nennwert zurückgezahlt und die Dividenderrücklage ausgeschüttet; hierbei wurden die den privaten Anteilseignern zustehenden 30 v. H. zum Satz von 20 v. H. bewertet. Die Bank untersteht einem zwölfgliedrigen Verwaltungsrat; er setzt sich zusammen aus einem von der Regierung ernannten Präsidenten, sechs Regierungsvertretern und je einem Vertreter von Bergbau, Industrie, Landwirtschaft, Handel und Bankgewerbe. Kreditgeschäfte zugunsten des Staates und öffentlicher Unternehmungen sind von der Bank durch Vermittelung des Finanzministers in die Wege zu leiten; die Kredite werden nur gewährt, wenn nach Ansicht der Verwaltungsratsmitglieder entsprechende Mittel vorhanden sind und ihre Verwendung für den vorgesehenen Zweck die Währungsstabilität nicht gefährdet. Der Goldbesitz der Bank wurde auf Grund einer Verordnung vom 5. September 1939 neu bewertet, welche die Grundlage der Bewertung von 80 auf 120 Bolivianos je Pfund Sterling bei einem Goldpreis von 148 shilling abänderte. Der Erlös aus der Neubewertung diente teils zur Abfindung der privaten Anteilseigner, teils zur Deckung außerordentlicher Staatsausgaben und teils zur Erhöhung des Bankkapitals von etwas über 25 Millionen Bolivianos auf 50 Millionen Bolivianos.

Die Umwandlung der Nationalbank von Ägypten in eine Zentralbank machte während des Berichtsjahres weitere Fortschritte. Im Juni 1939 stimmten die Aktionäre der Bank einstimmig für die geplante Umwandlung. Im März 1940 genehmigte die Abgeordnetenkammer die Verleihung des Notenausgabeprivilegs an die Bank für die Dauer von 40 Jahren, und der Finanzminister gab seine Absicht bekannt, in naher Zukunft ein Gesetz zur vollständigen Umwandlung der Bank in eine Zentralbank einzubringen. Im April 1939 genehmigte die Hauptversammlung der Bank von Brasilien den im Jahre 1936 gefaßten Beschluß, das Bankkapital von 100.000 auf 200.000 Contos zu erhöhen, von denen die Hälfte von der Bundesregierung beigesteuert werden soll. Auf einer Versammlung der Gouverneure der 21 brasilianischen Staaten Ende November 1939 verkündete der Bundes-Finanzminister, daß Schritte unternommen werden würden, um die Bank von Brasilien in eine Zentralbank umzuwandeln, und zwar mit Hilfe des Goldes der brasilianischen Regierung und der Bank von Brasilien in Rio de Janeiro sowie weiteren vom amerikanischen Schatzamt gekauften und in den Vereinigten Staaten hinterlegten Goldes.

Die Zusammenarbeit der Zentralbanken ist naturgemäß zur Zeit zwischen den kriegführenden Ländern unterbrochen, im übrigen sind aber gewisse Fortschritte vornehmlich regionaler Art zu verzeichnen. Im Januar 1939 traten in Belgrad die Gouverneure der Nationalbanken des Balkanbundes (Jugoslawien, Rumänien, Griechenland und Türkei) zur Besprechung finanztechnischer Fragen von gemeinsamem Interesse zusammen und verabredeten eine engere Zusammenarbeit auf finanziellem Gebiet. Am 14. und 15. Oktober 1939 fanden in Kopenhagen Besprechungen zwischen Vertretern der Zentralbanken Dänemarks, Finnlands, Islands, Norwegens und Schwedens statt. Verwandt mit dieser Art regionaler Zusammenarbeit von Zentralbanken, wenn auch in der Form abweichend, waren die Besprechungen von Vertretern der 21 amerikanischen Republiken, die zur Bildung eines Interamerikanischen Beratenden Wirtschafts- und Finanzausschusses in Washington geführt haben, der sich mit den aus dem Kriege in Europa entstehenden Handels- und Finanzfragen befassen soll. Dieser Ausschuß wurde durch Beschluß einer Versammlung der Außenminister der amerikanischen Staaten, die im September 1939 in Panama stattfand, eingesetzt; entsprechend einer weiteren von einer panamerikanischen Konferenz von Schatzamtsvertretern in Guatemala im November angenommenen EntschlieÙung hat der Ausschuß Pläne zur Errichtung einer Interamerikanischen Bank ausgearbeitet. Die Hauptziele dieser Bank sind, den Handel zwischen den lateinamerikanischen Ländern und den Vereinigten Staaten zu fördern, die Anlagetätigkeit innerhalb der westlichen Erdhälfte zu steigern, bei der Aufrechterhaltung der Stabilität der Währungen der beteiligten Länder mitzuwirken und Untersuchungen über Fragen der öffentlichen Finanzen, des Währungs-, Geld- und Bankwesens anzustellen, soweit sie für die amerikanischen Republiken von besonderer Bedeutung sind. Nach dem entworfenen Plan soll die Bank u. a. auch folgende Befugnisse haben: kurz-, mittel- und langfristige Kredite in Gold oder einer beliebigen Währung an die Staaten sowie ihre Zentralbanken, politischen Untergliederungen und Angehörigen zu gewähren, vorausgesetzt, daß der betreffende Staat in jedem Falle die Bürgschaft übernimmt; nicht notleidende Schuldverschreibungen und Wertpapiere der beteiligten Staaten sowie nicht notleidende Wertpapiere, für welche die Staaten die Bürgschaft übernommen haben, zu kaufen, zu verkaufen und zu handeln, für Anleihen die Bürgschaft zu übernehmen, als Verrechnungsstelle zu wirken, Wertpapiere oder Schuldverschreibungen zu begeben, Einlagen von den beteiligten Staaten und anderen anzunehmen, sofern der betreffende Staat nicht rechtzeitig Einwendungen erhebt.

Das Kapital der Bank soll 100 Millionen Dollar betragen mit Aktien zu je 100.000 Dollar, die im Verhältnis des Gesamtdollarwertes des Außenhandels der Republiken im Jahre 1938 gezeichnet werden sollen; kein Land darf jedoch mehr als 50 Aktien besitzen. Die Bank tritt erst in Tätigkeit, wenn wenigstens fünf Staaten, die mindestens 145 Aktien gezeichnet haben, die Konvention über die Errichtung der Bank ratifizieren. Am 11. Mai 1940 wurde die Konvention von der Dominikanischen Republik, Ekuador, Kolumbien, Mexiko, Nicaragua und den Vereinigten Staaten unterzeichnet. Da diese Länder zur Zeichnung von mehr als der verlangten Mindestzahl von Aktien des Bankkapitals

verpflichtet waren, haben darauf die Arbeiten am Entwurf des endgültigen Statuts der Bank begonnen.

In dem Plan für die Interamerikanische Bank ist den Regierungen sowohl hinsichtlich der Leitung als auch der zu tätigenen Geschäfte eine bedeutende Rolle zugewiesen; die Errichtung dieser Bank ist also ein weiteres Beispiel für den zunehmenden staatlichen Einfluß bei den Zentralbanken. In den europäischen Ländern äußert sich in dieser Entwicklung noch deutlicher der Zwang zur Stärkung der Staatsgewalt in Zeiten nationaler Not, in denen sich die Währungspolitik in wachsendem Maße den unmittelbaren Bedürfnissen des Staates unterordnen muß. Wenn auch durch diese Notmaßnahmen die formale Unabhängigkeit der Zentralbanken — ein Teil der Sicherungsvorkehrungen, die zur Gewährleistung der Währungsstabilität im Laufe der Zeit entwickelt worden sind — im allgemeinen eingeschränkt wird, so ist doch das Tätigkeitsgebiet der meisten Zentralbanken gegenwärtig vielleicht eher erweitert. Im gleichen Maße, wie die Staatsgewalt in Zeiten ernster Schwierigkeiten nach Zentralisierung strebt, erwachsen nämlich den Zentralbanken neue Aufgaben, zu deren Erfüllung sie infolge ihrer engen Verbindung mit den Geld- und Devisenmärkten besser geeignet sind als die gewöhnlichen Regierungsstellen. Auch gewinnt die Rolle der Zentralbanken als Berater ihrer Regierungen an Bedeutung. Wenn die staatliche Lenkung sich auf vorher nicht bewirtschaftete Gebiete der Volkswirtschaft ausdehnt und wichtige Steuer- und Finanzfragen zu lösen sind, werden angesichts der Schwierigkeit dieser Aufgaben und des unlöslichen Zusammenhangs von Wirtschafts- und Finanzpolitik die Zentralbanken mit ihrer Sachkenntnis zu unentbehrlichen Gehilfen der Regierungen.

VII. DIE LAUFENDEN GESCHÄFTE DER BANK.

1. DIE TÄTIGKEIT DER BANKABTEILUNG.

Die von den Buchprüfern geprüfte und in Ordnung befundene Bilanz der Bank vom 31. März 1940 ist als Anlage II zu diesem Bericht wiedergegeben. Die Bilanzsumme beläuft sich auf 469,9 Millionen Schweizer Goldfranken (von 0,29032258... Gramm Feingold) gegenüber 606,5 Millionen am 31. März 1939. Die Art der Umrechnung der verschiedenen Währungen, über welche die Aktiven und Passiven der Bank lauten, in Schweizer Goldfranken hat im Laufe des Jahres keine Änderung erfahren. Wie bisher beruht die Berechnung also auf dem amtlichen Goldverkaufspreis des amerikanischen Schatzamtes und auf den Wechselkursen der einzelnen Währungen in Dollar am Tage des Rechnungsabschlusses der Bank. Der Wert einiger Währungen in unserer satzungsmäßigen Rechnungseinheit am 31. März 1940 weicht zwar beträchtlich von demjenigen am 31. März 1939 ab, aber die anteilmäßige Bedeutung dieser Währungen ist in der letzten Bilanz äußerst gering, so daß die Schweizer-Goldfrankenbeträge an den beiden genannten Tagen als durchaus vergleichbar gelten können.

Schon in den vorhergehenden beiden Jahren waren die Veränderungen der Mittel der Bank durch die Entwicklung der Faktoren bestimmt, welche auf die internationale politische Lage einwirkten. Die Ereignisse des Jahres 1939, besonders aber die des Monats September, mußten diesen Zusammenhang noch stärker hervortreten lassen.

Auf der Passivseite der Bilanz waren im Berichtsjahr, abgesehen von der Zurückziehung des Garantiefonds der französischen Regierung, die uns von Zentralbanken überlassenen Einlagen wiederum der einzige veränderliche Posten. Bis Ende Oktober zeigten sie einen fast gleichmäßigen Rückgang, gewannen darauf bis zum 31. Dezember wieder an Bedeutung, um Ende Februar 1940 auf ihren tiefsten Punkt zu fallen und das Geschäftsjahr ungefähr auf der Höhe zu beschließen, bei der sie Ende Januar gestanden hatten.

Der Umfang des eigenen und fremden Goldbesitzes der Bank änderte sich bis zum Ende des letzten Jahres fast gleichlaufend mit den Währungseinlagen der Zentralbanken, nur nahm er im November und Dezember bedeutend schwächer zu. In den ersten drei Monaten des neuen Jahres ging er wieder zurück und erreichte am 31. März 1940 den tiefsten Stand. Im einzelnen sind die erwähnten Veränderungen aus der ersten Tabelle auf der folgenden Seite zu ersehen.

In Millionen Schweizer Goldfranken	1939							1940
	31. März	30. Juni	31. Juli	31. August	30. Sept.	31. Oktober	31. Dez.	31. März
Währungseinlagen (Zentralbanken für eigene Rechnung):								
auf Sicht	46,3	87,6	79,0	21,6	28,4	17,5	46,4	32,0
bis zu 3 Monaten	97,2	34,5	35,7	32,2	11,8	2,7	0,1	—
Zusammen	143,5	122,1	114,7	53,8	40,2	20,2	46,5	32,0
Goldeinlagen	9,7	13,3	14,4	14,1	10,7	10,7	10,3	12,9
Eigener Goldbesitz	29,0	49,3	41,4	14,5	5,8	6,8	12,3	17,6
„Earmarked“ Gold (außerhalb der Bilanz)	236,7	172,3	193,7	135,4	101,2	89,8	89,0	73,2
Zusammen	275,4	234,9	249,5	164,0	117,7	107,3	111,6	103,7

Am 31. März 1940 betragen die Einlagen der Zentralbanken für eigene Rechnung tatsächlich nur noch weniger als den vierten Teil ihres ein Jahr vorher ausgewiesenen Umfanges, und das für fremde Rechnung verwaltete „earmarked“ Gold (das in der Bilanz nicht erscheint) belief sich nur auf etwa ein Drittel des entsprechenden vorjährigen Betrags. Die Ereignisse haben also die der Bank übertragenen Einlagen erheblich zurückgehen lassen.

Der Umfang der laufenden Geschäfte der Bank hat jedoch nicht im gleichen Ausmaß abgenommen. Gliederung und Entwicklung ihrer Gesamtumsätze in den letzten drei Geschäftsjahren stellen sich, wenn der Gesamtumsatz von 1937/38 mit 100 beziffert wird, folgendermaßen dar:

In v. H. des Gesamtumsatzes 1937-38	1937-38	1938-39	1939-40
Umsätze auf den Einlagekonten	47,4	49,1	59,0
Devisengeschäfte	7,1	12,6	9,8
Kauf-, Verkaufs- und Tauschgeschäfte in Gold	23,1	32,6	18,7
Bewegungen des „earmarked“ Goldes	22,4	42,7	31,5
Zusammen	100,0	137,0	119,0

Der Gesamtumsatz der Bank im Geschäftsjahr 1939/40 entspricht also ungefähr dem Durchschnitt der beiden Vorjahre. Bedeutsam ist die Entwicklung der Umsätze auf den Einlagekonten; der Umfang der gesamten Goldgeschäfte war zwar um ein Drittel geringer als 1938/39, aber höher als vor zwei Jahren. Überdies gestalteten sie sich bei den Bedingungen, zu denen sie im Berichtsjahr ausgeführt wurden, für die Bank bedeutend lohnender; dabei waren aber alle Vorsichtsmaßnahmen zur möglichsten Verringerung des Risikos bei

diesen Geschäften getroffen, die unmittelbar mit den außergewöhnlichen Bedürfnissen zusammenhängen, welche sich für einzelne Zentralbanken aus der politischen Entwicklung ergaben.

Bei einem Vergleich zwischen den Hauptposten der Bilanzen vom 31. März 1939 und 31. März 1940 ist folgendes festzustellen:

A. Passiva.

Der Gesamtbetrag der langfristigen Verbindlichkeiten ist von 255,2 Millionen Schweizer Goldfranken am 31. März 1939 auf 229,6 Millionen am 31. März 1940 zurückgegangen. An dem zuletzt genannten Tage bestanden sie nur noch aus den Einlagen auf dem Treuhänder-Annuitätenkonto und der Einlage der deutschen Regierung. Der Garantiefonds der französischen Regierung wurde im September 1939 zurückgezahlt, da ein Bedürfnis, ihn auf Grund des Artikels 199 der Anlagen zum Young-Plan weiter zu erhalten, nicht ersichtlich war. Der Wert dieses Fonds war durch Schiedsspruch vom 30. Januar 1935 auf ungefähr 305 Millionen französische Franken festgesetzt worden.

Die erste Aufstellung auf Seite 162 zeigt die Bewegung der Währungseinlagen von Zentralbanken für eigene Rechnung. Die Haltung dieser Deponenten war nicht einheitlich: einzelne Zentralbanken hatten schon im August ihre gesamten Einlagen abgezogen, andere haben ihre Guthaben erst nach und nach verringert oder noch verhältnismäßig bedeutende Bestände bei uns belassen. Außerdem hatten schon vor dem September Umlagerungen auf den Konten einiger Institute stattgefunden, die vor allem eine Reihe umsatzloser Rechnungen aufgegeben haben. Andererseits hat die Bank auch nach Anfang September einige neue Einlagen von anscheinend dauerhafter Art erhalten; daneben wurden ihr zahlreiche Geschäfte übertragen, bei denen sie hauptsächlich die Rolle der Vermittlung des Zahlungsausgleichs zu spielen hatte.

Die Ereignisse haben auch einzelne Institute auf dem amerikanischen Kontinent veranlaßt, ihre Verpflichtungen und ihren Besitz in Europa möglichst abzubauen. Daraus ergab sich einerseits eine Schmälerung der Mittel der Bank, andererseits sind die Posten „Von Zentralbanken geleistete Garantien auf verkaufte Wechsel“ und „Garantien auf weiterbegebene Handelswechsel“, welche auf der Weiterbegebung von Wechseln aus unserem Bestand zur besonderen Verwendung gewisser Währungseinlagen beruhten, von den beiden Seiten der Bilanz verschwunden.

Einlagen von Zentralbanken für eigene Rechnung bestehen jetzt nur noch in Form von Sichteinlagen. Die Einlagen bis zu höchstens drei Monaten haben allmählich abgenommen und erschienen im Ausweis der Bank zum letzten Male am 31. Dezember 1939 mit einem unbedeutenden Betrag.

Die Einlagen von Zentralbanken für Rechnung Dritter, die das ganze Jahr über nur als Sichtkonten in Erscheinung getreten sind, wiesen

keine bedeutenden Schwankungen auf. Sie verringerten sich von 1,8 Millionen Schweizer Goldfranken am 31. März 1939 auf 1,6 Millionen am 31. März 1940, nachdem sie ihren höchsten Betrag mit 2 Millionen am 31. Juli 1939 und ihren tiefsten Stand mit 1,1 Millionen am 31. Januar 1940 erreicht hatten.

Ein stärkerer Rückgang hat bei den Guthaben anderer Einleger stattgefunden. Ihre Summe von 4,4 Millionen Schweizer Goldfranken am 31. März 1939 war die höchste des Geschäftsjahres; der am 31. März 1940 ausgewiesene Betrag von 1,1 Million war bis auf ein vorübergehendes Absinken auf 0,7 Millionen am 31. August 1939 der geringste des Geschäftsjahres.

Erheblichere Schwankungen sind auch bei den Goldgewichtskonten eingetreten, die von 9,7 Millionen Schweizer Goldfranken am 31. März 1939 auf 14,4 Millionen am 31. Juli, den Höchstbetrag des Geschäftsjahres, anstiegen. Ihren tiefsten Punkt hatten sie mit 10,3 Millionen am 30. November erreicht; seitdem führte eine langsame, aber gleichmäßige Aufwärtsbewegung ihre Summe bis auf nahezu 13 Millionen Schweizer Goldfranken am 31. März 1940. Hiervon entfallen 1,8 Millionen auf den Unterposten Zeiteinlagen, der zum erstenmal im Januar 1940 aufgetreten ist.

Wie in den vergangenen Jahren spielten diese Goldkonten weiter eine nicht zu unterschätzende Rolle sowohl bei der Abwicklung internationaler Postzahlungen durch die Bank wie beim Ausgleich von Spitzen oder bei Überweisungen zuweilen sehr kleiner Beträge, die anders schwer durchzuführen gewesen wären. Im Laufe des Jahres folgten die Zentralbanken, die in unseren Büchern Goldsichtkonten Lieferung London für die Abwicklung internationaler Postzahlungen unterhielten, unserem Vorschlag, sie vorübergehend auf Lieferung Bern umzustellen, um die reibungslose Anwendung des Verfahrens auch unter den gegenwärtigen schwierigen Verhältnissen zu gewährleisten.

Im Dienste des internationalen Zahlungsverkehrs der Post-, Telegraphen- und Telephonverwaltungen hat die Bank weiter Überweisungen sowohl durch Überträge zwischen Währungskonten als auch unter Benutzung von Goldeinlagekonten der Zentralbanken der betreffenden Länder ausgeführt. Bei letzterem Verfahren brauchen sich Gläubiger und Schuldner, wie im vorigen Jahresbericht näher erläutert wurde, nicht vorher darüber zu einigen, in welcher Währung die in Goldfranken berechneten Beträge gezahlt und wie sie in diese Währung umgewandelt werden sollen. Die Zahlungen werden vielmehr durch bloße Umbuchung des betreffenden Goldgewichts ausgeführt, ohne daß es wirklicher Goldbewegungen bedarf. Angesichts der Sicherheit, Billigkeit und Schnelligkeit des neuen Verfahrens hat sich im Berichtsjahr die Zahl der Verwaltungen und Zentralbanken, die sich seiner bedienen, erweitert, und die Umsätze auf den betreffenden Konten lagen erheblich über denen des Vorjahrs; die Zahlungen, für welche die Goldeinlagekonten benutzt wurden, haben die noch nach dem älteren Verfahren über Währungskonten allein geleiteten beträchtlich überstiegen. Auch nach Ausbruch der Feindseligkeiten wurden Zahlungen dieser Art weiter regelmäßig vorgenommen.

B. Aktiva.

Die folgende Tabelle zeigt die Bewegung derjenigen Posten, aus denen sich die leicht realisierbaren Aktiva der Bank zusammensetzen, an einigen besonders bezeichnenden Tagen des Jahres:

In Millionen Schweizer Goldfranken	31. März 1939	30. Juni 1939	31. Okt. 1939	31. März 1940
Gold in Barren	38,8	62,6	17,5	30,6
Kassenbestand	23,6	23,1	15,9	34,8
Gelder auf Sicht	32,7	22,4	13,8	16,3
Rediskontierbare Wechsel:				
Handelswechsel und Bankakzepte	142,2	144,5	109,5	93,5
Schatzwechsel	74,7	80,9	48,5	68,4
Zusammen	312,0	333,5	205,2	243,6

Im allgemeinen läßt sich feststellen, daß die Veränderungen im Gesamtbetrag der leicht realisierbaren Aktiva der Bank ungefähr den Schwankungen ihrer gesamten Mittel entsprochen haben. Die Spanne zwischen der Auswelssumme vom 30. Juni 1939, nämlich 589,3 Millionen Schweizer Goldfranken, und derjenigen vom 31. Oktober in Höhe von 452,3 Millionen beträgt 137 Millionen Schweizer Goldfranken, während der Unterschied aller leicht realisierbaren Aktiva der Bank an den gleichen Tagen 128,3 Millionen ausmacht. Das Streben nach höchster Liquidität, das stets ein wesentlicher Geschäftsgrundsatz der Bank war, und die ständige Wahrung eines beträchtlichen Liquiditätsüberschusses haben sich also als zweckmäßig erwiesen. Dank des unbedingten Festhaltens an diesen Liquiditätsgrundsätzen brauchte die Bank niemals auf zusätzliche Kassenkredite zurückzugreifen, die sie sich von einer Anzahl ihrer Geschäftsfreunde hatte zusichern lassen.

Im einzelnen ist zur Entwicklung der obigen Posten der Bilanz folgendes zu bemerken:

Die in der Tabelle für das Barrengold angegebenen Ziffern geben ungefähr die stärksten Veränderungen wieder, die unter diesem Titel im Laufe des Geschäftsjahres zu verzeichnen waren. Tatsächlich wurde der höchste Stand mit 64,7 Millionen Schweizer Goldfranken am 31. Mai 1939 und der tiefste Punkt am 30. September mit 16,5 Millionen erreicht. Zwischen den genannten Tagen fanden jeweils gleichgerichtete Bewegungen statt: Zunahme von Ende März bis Ende Mai 1939, Rückgang bis Ende September, danach erneutes Anwachsen bis Ende März 1940.

Der eigene Goldbesitz der Bank, d. h. der Überschuß ihres Goldbarrenbestandes über ihre auf Goldgewicht lautenden Verbindlichkeiten, schwankte in der aus der ersten Tabelle auf Seite 162 ersichtlichen Weise. Seine Höchstziffer wurde am 31. Mai mit 51,5 Millionen Schweizer Goldfranken erreicht; einem anhaltenden Absinken bis auf 5,8 Millionen am 30. September folgte

ein ebenfalls ununterbrochener Anstieg bis auf 17,6 Millionen am 31. März 1940. Im Durchschnitt der letzten fünf Monate des Geschäftsjahres wurden jedoch 15 Millionen Schweizer Goldfranken, d. h. der Wert von weniger als 5000 Kilogramm Feingold, kaum überschritten.

Vorsichtsmaßnahmen und Einschränkungen, die sich die Bank selbst auferlegt hatte, machten es möglich, ihren Gesamtgoldbestand auf das eben genannte Mindestmaß herabzudrücken; die Erfahrungen bei ihren Goldgeschäften haben jedoch gezeigt, daß ein ständiger Vorrat von dieser Höhe nur gerade ausreicht, damit die Bank den an sie gestellten Anforderungen genügen kann. Im vorigen Jahresbericht, bei dessen Abfassung viele der heutigen Probleme noch nicht bestanden, war die Aufrechterhaltung eines Goldvorrats von durchschnittlich mindestens 25 Millionen Schweizer Goldfranken als wünschenswert bezeichnet worden.

Auch im letzten Jahr hat der Goldbestand der Bank die im vorigen Bericht geschilderte Rolle behalten: er gestattet ihr, die für Rechnung der mit ihr arbeitenden Zentralbanken übernommenen Goldgeschäfte zu den bestmöglichen Bedingungen auszuführen. Andererseits dient die Verteilung des eigenen Goldbesitzes der Bank auf verschiedene Länder wie die Unterhaltung gewisser Mindestbestände dem Zweck, Barmittel dort, wo sie benötigt werden, erhalten zu können, oder auch besondere Reserven zu bilden, mit deren Hilfe sich ein Teil der Gefahren und Verzögerungen, die mit Goldverschiffungen für eigene Rechnung der Bank verbunden sind, vermeiden läßt.

Auch der Devisenbestand der Bank hat während des Jahres recht erheblich geschwankt. Von 23,6 Millionen Schweizer Goldfranken am 31. März 1939 sank er auf den sehr niedrigen Stand von 6,8 Millionen am 31. Mai, stellte sich dann Ende August und Ende September auf etwa 27 Millionen, ging wieder auf 15,9 Millionen am 31. Oktober zurück, stieg abermals und erreichte am 31. Dezember 1939 mit über 50 Millionen den Höchstbetrag des Jahres. Die am 31. März 1940 verzeichnete Ziffer von 34,8 Millionen war die höchste neben der zuletzt erwähnten.

Die zinstragend angelegten Sichtgelder haben seit Beginn des Geschäftsjahres im großen ganzen fast ständig Neigung zum Fallen gezeigt; die am 31. März 1939 ausgewiesene Ziffer von 32,7 Millionen Schweizer Goldfranken war der Höchstbetrag des Geschäftsjahres, der geringste Betrag wurde am 28. Februar 1940 mit 10,4 Millionen verzeichnet. Die Ziffer vom 31. März 1940 ist mit 16,3 Millionen höher als der Durchschnitt der vorhergehenden acht Monate.

Die Veränderungen des Bestandes an rediskontierbaren Wechseln waren recht bezeichnend. Er stieg von 216,9 Millionen Schweizer Goldfranken am 31. März 1939 langsam auf 228,1 Millionen am 31. Juli, fiel auf 177,2 Millionen am 31. August und auf 176,1 Millionen am 30. September und sank noch weiter auf 158 Millionen am 31. Oktober. Danach hat der Posten bis zum 31. März 1940, als er sich auf 161,9 Millionen belief, nur noch unbedeutend geschwankt. Während sich der Betrag der Handelswechsel und Bankakzepte zu

den Schatzwechseln am 31. März 1939 etwa wie 2:1 verhielt, hatte sich am 30. November das Hauptgewicht nach der anderen Seite verlegt, und am 31. Januar 1940 erreichte das Überwiegen der Schatzwechsel seinen Höhepunkt, als sich die Handelswechsel nur auf 57,8 Millionen Schweizer Goldfranken, die Schatzwechsel aber auf 101,8 Millionen beliefen. Am 31. März 1940 hatte sich die Wechselanlage mit 93,5 Millionen an Handelswechseln und 68,4 Millionen an Schatzwechseln wieder der normalen Verteilung genähert.

Die zinstragend angelegten Gelder auf Zeit haben erst seit Oktober nennenswert geschwankt. Am 31. März 1939 beliefen sie sich auf insgesamt 32,8 Millionen Schweizer Goldfranken; am 31. August hatten sie 35,6 Millionen erreicht und betrug am 30. September noch immer 33 Millionen. Später gingen sie bis auf 8,6 Millionen am 28. Februar 1940 zurück, erholten sich aber wieder auf 17,4 Millionen am 31. März 1940.

Die anderen Wechsel und Anlagen sind vom 31. März 1939 bis zum 31. März 1940 von 258,7 auf 206,6 Millionen Schweizer Goldfranken gefallen. Diese Zahlen stellen zugleich den Höchst- und Mindestbetrag des Geschäftsjahres dar. An den beiden Tagen setzte sich dieser Posten folgendermaßen zusammen:

In Millionen Schweizer Goldfranken	31. März 1939	31. März 1940
Laufzeit bis zu 3 Monaten	126,3	110,1
„ von 3 bis 6 Monaten	63,9	80,0
„ von mehr als 6 Monaten	68,5	16,5
Zusammen	258,7	206,6

Der Anteil der Fälligkeiten bis zu drei Monaten an den Gesamtanlagen dieser Gruppe war mithin am 31. März 1940 höher als am 31. März 1939, und die Anlagen mit einer Laufzeit von mehr als sechs Monaten machten nur noch 8 v. H. des Gesamtbetrags vom 31. März 1940 aus, gegen 26 v. H. am 31. März 1939.

* * *

Infolge der Ereignisse der zweiten Hälfte des Berichtsjahres war die Fülle der von der Bank zu lösenden Aufgaben noch mannigfaltiger als früher. Dabei hatten Gewinnfragen hinter den Erwägungen der Sicherheit und Liquidität zurückzutreten. Außerdem verlangten die Veränderungen in den gegenseitigen Wertverhältnissen verschiedener führender Währungen eine noch strengere Überwachung und die möglichste Beschränkung der Positionen, welche die Bank in Gold oder in Währungen mit Goldverpflichtung des Schuldners auf Grund der Zusammensetzung ihrer Aktiva und Passiva eingehen mußte.

Vor eine Reihe von Schwierigkeiten stellten die Bank auch gewisse Nebenerscheinungen, die der Kriegszustand zwischen verschiedenen Ländern

mit sich brachte, die Verzögerungen, die in der Abwicklung der meisten Geschäfte zwangsläufig eintraten, sowie Fragen, die sich im Verkehr mit Ländern ergaben, deren staatsrechtliche Lage eine Änderung erfahren hatte. Es kann mit Genugtuung festgestellt werden, daß diese Schwierigkeiten unter angemessener Wahrung der Belange der Bank wie auch ihrer Geschäftsfreunde gemeistert wurden. Die Garantien und Sicherungen, mit denen die Bank sich versehen hatte, sowie der gute Wille und die verständnisvolle Haltung der durch diese Fragen unmittelbar oder mittelbar berührten Zentralbanken trugen in jedem Fall wesentlich dazu bei, die befriedigendste Lösung zu erzielen, die unter den gegebenen Umständen möglich war.

Durch die September-Ereignisse sah sich die Bank veranlaßt, für ihre geschäftliche Tätigkeit einige grundsätzliche Entscheidungen zu treffen. Solche mehr interner Art ergaben sich von selbst aus der Sorge um die Wahrung einer hohen Liquidität für den äußersten Notfall einer vollständigen Abziehung der der Bank überlassenen Einlagen. Darüber hinaus ließen es ihre besondere Stellung und Tätigkeit ratsam erscheinen, einige neue Richtlinien für ihr Verhalten aufzustellen. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich unterhält Geschäftsbeziehungen zu den meisten Zentralbanken. Daraus ergibt sich die Forderung, daß sie nur solche Geschäfte übernimmt, die sowohl vom Gesichtspunkt der kriegführenden wie der anderen Länder einwandfrei sind. Im Dezember wurden einige der Richtlinien, welche die Bank tatsächlich schon seit dem Monat September befolgt hatte, zusammengefaßt und ihren Geschäftsfreunden zur Kenntnis gebracht.

* * *

Wie aus der zweiten Tabelle auf Seite 162 hervorgeht, war der Umfang der Goldgeschäfte der Bank in der Berichtszeit etwas geringer als im Vorjahr. Aber die besonderen Umstände, unter denen diese Geschäfte ausgeführt wurden, verleihen ihnen vielleicht mehr Bedeutung als in der Vergangenheit. Besonders zahlreich waren sie in den ersten Monaten des Geschäftsjahres. Ihr Gesamtumfang belief sich im April 1939 auf den Gegenwert von etwa 400 Millionen und im Mai von 300 Millionen Schweizer Goldfranken. Der danach einsetzende Rückgang machte sich namentlich seit Dezember 1939 fühlbar. Die Vorschläge und Anfragen, welche die Bank das ganze Jahr hindurch erhielt, betrafen beinahe ausschließlich Geschäfte in einer und derselben Richtung: die Goldübertragungen für Rechnung der Zentralbanken hatten als Bestimmungsort fast alle den einzigen Markt, der für Goldverkäufe frei geblieben war, nämlich New York. Seit der zweiten Hälfte des September wurde es immer schwieriger, Goldvers Schiffungen durchzuführen und Versicherungen gegen das Kriegsrisiko abzuschließen. Zudem gestalteten an den wichtigen europäischen Märkten die für den Verkehr mit Gold getroffenen Maßnahmen die Goldgeschäfte schwierig oder sogar unsicher. Die Institute, die ihr von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich verwaltetes „earmarked“ Gold zu veräußern wünschten, mußten es daher nach New York versenden. Die Versicherungssätze für das

Kriegsrisiko auf neutralen Schiffen stiegen aber ganz erheblich, so daß die Gesamtkosten einer Goldverschiffung von Europa nach Amerika in einzelnen Fällen 4 v. H. erreichten.

Infolgedessen bestanden die meisten der Bank übertragenen Geschäfte entweder darin, in Europa ruhendes Gold gegen Gold in New York umzutauschen oder unmittelbar gegen Dollar zu übernehmen oder endlich die Umwandlung von Gold in Devisen — meistens in Dollar — auf die eine oder andere Weise zu beschleunigen. Soweit die Bank bei vereinzelt Geschäften, die solches Gold betrafen, das schon vor September 1939 bei ihr hinterlegt worden war, selbst als Gegenpartei auftreten konnte, vermochte sie für einzelne Zentralbanken neutraler Länder die Veräußerung oder Übertragung des betreffenden Goldes zu beschleunigen. So kam die Bank — mit der Zeit immer häufiger — in die Lage, die Wahl zwischen verschiedenen Beförderungswegen zu treffen und sodann über die Durchführung der Goldübertragungen zu den nach Lage der Sache am wenigsten kostspieligen Bedingungen zu verhandeln. Auch hier wieder leisteten die Zentralbanken, an die in diesem Zusammenhang herangetreten wurde, weitestgehende wertvolle Hilfe. Das gleiche gilt für die Währungsbehörden jenseits des Ozeans, die zu tatkräftiger Mitwirkung ebenfalls immer bereit waren.

Auch diese Geschäfte wurden alle in dem oben geschilderten Sinne und nach den erwähnten Methoden ausgeführt, d. h. nur sofern sie vom Standpunkt sowohl der Kriegführenden wie auch der Neutralen einwandfrei waren. Die Bank hat alle erdenklichen Garantien erhalten, um ihre Stellung im allgemeinen wie auch hinsichtlich der besonderen Risiken, welche sie übernehmen mußte, zu sichern.

Da für Goldbewegungen auf Wegen, die oft neu und ungewöhnlich waren, keine geeigneten marktmäßigen Möglichkeiten bestanden, dürfte unsere Tätigkeit als Zwischenstelle ihre Nützlichkeit erwiesen haben; die Tatsache, daß immer mehr Zentralbanken neutraler Länder die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Anspruch genommen haben, möge als Beweis dafür gelten, daß sie ihren Geschäftsfreunden in mancher Hinsicht wirkliche Dienste leisten konnte, für die bei ihnen ein tatsächliches Bedürfnis vorhanden war.

* * *

Das Gebiet der Handelskreditgeschäfte war weniger ergiebig an neuen Erfahrungen und in der Entwicklung neuer Methoden. Der Gang der Ereignisse gestattete der Bank nicht, von allen ihr gebotenen Möglichkeiten der Kreditbeschaffung Gebrauch zu machen. Schwierigkeiten der Verwendung bestimmter Währungen für an sich mögliche Kredite trugen ebenfalls dazu bei, den Umfang der eingegangenen Geschäfte zu verringern oder die Erneuerung anderer zu verhindern.

Die Bank hat jedoch den Eindruck, daß unter weniger außergewöhnlichen Umständen das von ihr ausgearbeitete System, dessen praktische

Anwendung bereits begonnen hat, für die meisten Zentralbanken, mit denen sie in geschäftlichem Verkehr steht, von wirklichem Interesse sein kann. Die in letzter Zeit abgewickelten Geschäfte sind, wenn auch gering an Umfang, doch wertvoll als Quelle ununterbrochener Erfahrungen. Sie haben gezeigt, daß manche Zentralbanken auf diesem Gebiet konkrete Bedürfnisse haben, welche uns zur Kenntnis gebracht wurden und die wir in Zukunft möglicherweise zu befriedigen haben werden. Unter den jetzigen Verhältnissen konnten solche Geschäfte jedoch nur teilweise übernommen und dann auch nur mit noch größerer Vorsicht als in normalen Zeiten ausgeführt werden.

2. DIE BANK ALS TREUHÄNDER UND AGENT.

Bezüglich der Annuitätenzahlungen Deutschlands, Ungarns, Bulgariens und der Tschecho-Slowakei nach dem auf der Haager Konferenz vom Januar 1930 angenommenen Neuen Plan hat sich während des Berichtsjahres nichts geändert, d. h. die Bank hat in dieser Zeit keine Annuitätenzahlungen der genannten Länder erhalten.

Bei dem Dienst der Deutschen Äußeren Anleihe von 1924, der Internationalen 5½prozentigen Anleihe des Deutschen Reichs 1930 und der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930, für welche die Bank Treuhänder oder Fiscal Agent der Treuhänder ist, trat im Berichtsjahr ebenfalls keine die Treuhänder berührende Änderung ein. Sie haben die für den Dienst dieser Anleihen in den Währungen der verschiedenen Ausgaben erforderlichen Beträge nicht erhalten.

Die Bank hat weiter als Zwischenstelle bei der Regelung der finanziellen Fragen mitgewirkt, die sich aus der Rückgliederung des Saarlandes an Deutschland ergaben. Die Deutsche Regierung hatte sich verpflichtet, die Gruben, Eisenbahnen und das sonstige im Saarland belegene unbewegliche Vermögen des französischen Staates für eine Pauschalsumme von 900 Millionen französische Franken zurückzukaufen. Der Betrag war im Laufe von fünf Jahren zu zahlen, hauptsächlich durch unentgeltliche Kohlenlieferungen sowie mit den im Saarland bei der Rückgliederung eingezogenen, gegen Reichsmark umgetauschten französischen und anderen nichtdeutschen Zahlungsmitteln. Bis zum 31. März 1939 hatte Deutschland in diesem Zusammenhang insgesamt 789,8 Millionen französische Franken gezahlt. Die unentgeltlichen Kohlenlieferungen wurden bis zum Kriegsausbruch in der üblichen Weise fortgesetzt, und am 31. März 1940 beliefen sich die gezahlten Beträge auf insgesamt 855,3 Millionen französische Franken.

Auch als Zwischenstelle in der Schweiz für den Dienst der französischen 4½prozentigen Anleihe der Nationalen Sicherheit von 1937 war die Bank weiter tätig. Sie hat die zur Einlösung der in der Schweiz vorgelegten Zinsscheine und ausgelosten Stücke der Anleihe erforderlichen Beträge von der französischen Regierung regelmäßig und pünktlich erhalten und nach Bedarf an die einzelnen Zahlstellen weitergeleitet.

3. DER REINGEWINN UND SEINE VERTEILUNG.

Die Hauptversammlung hat die Erklärung einer Dividende zu erwägen sowie Zuweisungen an die Rücklagen vorzunehmen. Der Reingewinn des Jahres beträgt nach Bereitstellung von Mitteln für unvorhergesehene Ausgaben 7.962.180,65 Schweizer Goldfranken; der Schweizer Goldfranken ist, wie in Artikel 5 der Satzung der Bank festgelegt, der Gegenwert von 0,29032258... Gramm Feingold. Der entsprechende Betrag für das neunte Geschäftsjahr belief sich auf 8.583.864,63 Schweizer Goldfranken. Für die Bilanz vom 31. März 1940 wurden die Aktiva und Passiva aus den einzelnen Währungen auf Grund der notierten oder amtlich festgesetzten Wechselkurse dieses Tages in Schweizer Goldfranken umgerechnet, und alle Aktiven sind, soweit Börsennotierungen vorhanden, zu diesen oder darunter, sonst höchstens zum Einstandspreis eingesetzt.

Nach der in Artikel 53 der Satzung vorgeschriebenen Überweisung von 5 v. H. des Reingewinns, d. h. von 398.109,03 Schweizer Goldfranken (1939: 429.193,23 Schweizer Goldfranken) an den Gesetzlichen Reservefonds wird der Hauptversammlung empfohlen, eine Dividende von 6 v. H. für das zehnte Geschäftsjahr festzusetzen. Ihre Ausschüttung erfordert 7.500.000 Schweizer Goldfranken (1939: 7.500.000 Schweizer Goldfranken). Der nach Festsetzung dieser Dividende noch verbleibende Reingewinn würde 64.071,62 Schweizer Goldfranken betragen; seine Verwendung regelt Artikel 53 der Satzung.

Der Verwaltungsrat hat auf Grund der ihm nach Artikel 53 Absatz c der Satzung zustehenden Befugnis beschlossen, der in der Satzung vorgesehenen besonderen Dividendenrücklage 12.814,32 Schweizer Goldfranken zu überweisen. Dies ist der Höchstbetrag, der satzungsgemäß hierfür aus dem Reingewinn dieses Jahres zurückgestellt werden darf (1939: 130.934,28 Schweizer Goldfranken).

Nach Bereitstellung der Mittel für die vorstehenden Posten wird vorgeschlagen, gemäß Artikel 53 Absatz d von dem verbleibenden Rest 25.628,65 Schweizer Goldfranken (1939: 261.868,56 Schweizer Goldfranken) dem Allgemeinen Reservefonds zuzuweisen. Hiernach würde sich der Gesamtbetrag des Gesetzlichen Reservefonds, der Dividendenrücklage und des Allgemeinen Reservefonds am Ende des zehnten Jahres auf 25.529.482,89 Schweizer Goldfranken stellen.

Derselbe Artikel der Satzung sieht vor, daß der danach noch verbleibende Rest in Höhe von 25.628,65 Schweizer Goldfranken unter die Regierungen oder Zentralbanken Deutschlands und der Länder, welchen ein Anteil an den Annuitätzahlungen nach dem im Haager Abkommen vom Januar 1930 festgelegten Neuen Plan zusteht, verteilt werden soll, soweit diese Regierungen oder Zentralbanken bei der Bank Zeiteinlagen unterhalten, die frühestens nach fünf Jahren zurückgezogen werden können. Im Berichtsjahr wurden derartige Zeiteinlagen von keiner Zentralbank, wohl aber von den nachstehend aufgeführten Regierungen unterhalten. Diese sind daher berechtigt, auf Grund der genannten

Mindestlaufzeit ihrer Einlagen an der Verteilung der Restsumme von 25.628,65 Schweizer Goldfranken (1939: 261.868,56 Schweizer Goldfranken) mit folgenden Beträgen teilzunehmen:

Einlagen auf dem Treuhänder-Annuitätenkonto nach Artikel IV e des Treuhandvertrags:	Schweizer Goldfranken	
	1939/40	1938/39
Frankreich	8.784,24	85.270,87
Großbritannien	3.432,68	33.321,91
Italien	1.793,—	17.405,10
Belgien	969,93	9.415,36
Rumänien	169,45	1.644,95
Jugoslawien	705,25	6.846,11
Griechenland	58,10	563,98
Portugal	111,36	1.080,96
Japan	111,36	1.080,96
Polen	3,23	31,33
	<u>16.138,60</u>	<u>156.661,53</u>
Unverzinsliche Einlage der deutschen Regierung nach Artikel IX des Treuhandvertrags	8.069,30	78.330,76
Einlage der französischen Regierung (Saarabkommen)	71,81	853,22
Garantiefonds der französischen Regierung nach Artikel XIII des Treuhandvertrags	<u>1.348,94</u>	<u>26.023,05</u>
	<u>25.628,65</u>	<u>261.868,56</u>

Die Bücher der Bank und ihre zehnte Jahresbilanz sind von der Firma Price, Waterhouse & Co., Chartered Accountants, gehörig geprüft worden. Als Anlage I ist die Bilanz und die Bescheinigung der Buchprüfer darüber beigefügt, daß sie alle erbetenen Auskünfte und Erklärungen erhalten haben, und daß die Bilanz nebst Anmerkung nach ihrer Ansicht ordnungsgemäß aufgestellt ist, so daß sie ein wahrheitsgetreues und genaues Bild von der Geschäftslage der Bank gibt, wie sie sich den Prüfern nach bestem Wissen und den erhaltenen Auskünften darstellt, und wie sie durch die Bücher der Bank ausgewiesen wird. Die Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie die Gewinnverteilung sind in Anlage II wiedergegeben.

4. VERÄNDERUNGEN IM VERWALTUNGSRAT UND IN DER BANKLEITUNG.

Satzungsgemäß bleiben diejenigen Mitglieder des Verwaltungsrats, die von den ex-officio-Mitgliedern ernannt werden, drei Jahre im Amt, können dann aber wiederernannt werden. Da die Gründung der Bank im Mai 1930 erfolgt ist, wurden im Mai 1939 einige Wiederernennungen für den Verwaltungsrat für den vierten Dreijahreszeitraum vorgenommen. Gleichzeitig wurden die Herren Galopin und Kano an Stelle von Herrn Professor Beneduce und Herrn de Vogüé, deren Amtszeit abgelaufen war, zu stellvertretenden Vorsitzenden gewählt.

Der bereits im letzten Jahresbericht erwähnte Rücktritt des Herrn Professor G. Bachmann, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, aus dem Verwaltungsrat, der anlässlich seiner Ernennung zum Präsidenten des Bankrates der Schweizerischen Nationalbank erfolgte, wurde am 8. Mai 1939 wirksam, und am 12. Juni 1939 wurde Herr E. Weber, der als Nachfolger von Herrn Professor Bachmann dessen früheres Amt bei der Schweizerischen Nationalbank übernommen hatte, in den Verwaltungsrat gewählt. Im Oktober letzten Jahres ernannte der Gouverneur der Bank von Japan zu seinem Ersatzmann Herrn Kichio Futami, weil Herr Seijiro Yanagita, der sich seit März 1937 in dieser Eigenschaft hervorragend betätigt hatte, nach Japan zurückberufen wurde. Das Ausscheiden von Herrn Yanagita wird lebhaft bedauert.

Am 9. Mai 1940 hatte der Verwaltungsrat den Tod von Herrn Dr. Pasquale Troise, Generaldirektor der Banca d'Italia, zu beklagen, der während einer Reihe von Jahren als Stellvertreter des Gouverneurs der Banca d'Italia gewirkt hatte.

Der Rücktritt von Herrn Dr. J. W. Beyen von seinem Amt als Präsident der Bank wurde am 31. Dezember 1939 wirksam. Herr Dr. Beyen hatte der Bank seit Mai 1935 angehört; in den ersten beiden Jahren wirkte er als Stellvertreter des Präsidenten, und nach der von der Hauptversammlung im Mai 1937 genehmigten Satzungsänderung wurde Herr Dr. Beyen Präsident. Seine gesamte Amtsdauer fiel in eine Zeit erheblicher Schwierigkeiten für das internationale Bankgeschäft, und die Entwicklung, die nach mehrfachen politischen Krisen schließlich zum Kriege führte, steigerte die Verantwortung und die Arbeitslast des Präsidenten in nicht geringem Maße. Daß die Bank die Schwierigkeiten, mit denen sie bei Ausbruch der Feindseligkeiten zu kämpfen hatte, überwinden konnte, ist zum großen Teil den hervorragenden Fähigkeiten und dem sicheren Urteil von Herrn Dr. Beyen zu verdanken.

Der Unterzeichnete, der am 12. Juni 1939 als Nachfolger von Herrn Dr. Beyen zum Präsidenten gewählt worden war, übernahm sein Amt am 1. Januar 1940.

VIII. SCHLUSSBEMERKUNGEN.

In einem großen Teil der Welt müssen die eigentlichen wirtschafts- und finanzpolitischen Überlegungen heute hinter den Erfordernissen des Krieges zurückstehen. Von den verstärkten Staatseingriffen, den Umleitungen des Handels und den Unterbrechungen der wirtschaftlichen und finanziellen Beziehungen wird hoffentlich vieles nur vorübergehender Natur sein; aber neben den Erschütterungen des Krieges gehen zweifellos auch Veränderungen mehr grundlegender Art vor sich, die sich auf die Zukunft nicht nur Europas, sondern der ganzen Welt auswirken werden. Diese Entwicklung muß dem zeitgenössischen Beobachter zum großen Teil verschlossen bleiben; aber die Generation nach dem Kriege wird sich allen unmittelbar durch ihn entstandenen Problemen gegenübersehen und dazu auch die Wirkung der tieferen allgemeinen Veränderungen verspüren.

Es ist von überragender Wichtigkeit, nach Beendigung der Feindseligkeiten sofort ein möglichst klares Bild von der wirtschaftlichen und finanziellen Lage und den zu bewältigenden Aufgaben zu besitzen. Nicht nur jede Verzögerung muß vermieden werden, sondern es sollten auch Fehler aus ungenügender Kenntnis und aus Mangel an erprobten Einrichtungen auf ein Mindestmaß beschränkt bleiben. Die Aufgabe des Helfens und Wiederaufbauens nach dem Kriege sollte mit den heutigen Möglichkeiten und namentlich bei nutzbringendem Einsatz der angehäuften Mittel nicht zu schwierig sein, soviel auch zerstört sein mag. Dank der gesamten im letzten Vierteljahrhundert gewonnenen Erfahrung ist jetzt viel mehr über Währungs- und Wirtschaftsfragen bekannt als nach dem letzten Kriege, und in mancher Hinsicht ist die Welt bedeutend besser gerüstet, auftauchende Schwierigkeiten zu überwinden.

Bei fast allen Völkern hat man sich schon in bemerkenswertem Ausmaß den Fragen der wirtschaftlichen und finanziellen Organisation zugewandt, welche die Welt nach dem Kriege beschäftigen werden. Abgesehen von einzelnen, aus militärischen oder ähnlichen Gründen geheim gehaltenen Angaben, sind über die Vorgänge und Probleme in den verschiedenen Ländern ziemlich reichliche Unterlagen vorhanden, und die Möglichkeit, die bei Kriegsende herrschende Lage eingehend darzustellen, dürfte bei Mitwirkung der in den einzelnen Ländern bestehenden Einrichtungen weitgehend gesichert sein. Letzten Endes entscheidet allerdings der Wunsch der Völker nach Zusammenarbeit und Schaffung einer vernünftigen Weltordnung, ohne den auch die größte Sachkenntnis zu keinerlei Ergebnissen führen kann; wenn aber erst der Wille zur Zusammenarbeit vorhanden ist, sollten auch die geeigneten Mittel für das wichtige Werk des Wiederaufbaus bereitstehen.

Ergebenst vorgelegt

THOMAS H. McKITTRICK,

Präsident.

ANLAGEN

BILANZ VOM

IN SCHWEIZER GOLDFRANKEN (EINHEITEN ZU 0,29032258...

AKTIVA			
I. GOLD IN BARREN		30.564.120,08	% 6,5
II. KASSENBESTAND Kasse und Guthaben bei Banken		34.819.882,44	7,4
III. GELDER AUF SICHT, zinstragend angelegt		16.257.974,69	3,5
IV. REDISKONTIERBARE WECHSEL UND AKZEPTE			
1. Handelswechsel und Bankakzpte	93.510.934,14		19,9
2. Schatzwechsel	68.412.117,53		14,6
		161.923.051,67	
V. GELDER AUF ZEIT, zinstragend angelegt Bis zu höchstens 3 Monaten .		17.371.232,96	3,7
VI. ANDERE WECHSEL UND ANLAGEN			
1. Staatsschuldverschreibungen	84.809.098,43		18,0
2. Wechsel von Eisenbahn- und Postverwaltungen sowie son- stige Wechsel und andere Anlagen	121.829.515,58		25,9
		206.638.614,01	
VII. SONSTIGE AKTIVA		2.357.354,72	0,5
ANMERKUNG.			
Die Bank verfügt über Anlagen in Barrngold und freien Devisen, die weit über ihre kurzfristigen und Sicht-Einlagen (Passivposten IV und V) hinausgehen. Die übrigen Aktiva sind in Ländern angelegt, in denen zur Zeit Devisenbeschränkungen bestehen, doch haben die Regierungen dieser Länder bezüglich der Anlagen der Bank entweder als Unterzeichner des Haager Abkommens von 1930 (Artikel X) oder durch besondere Erklärungen versichert, daß die Bank frei bleiben solle „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“. Darüber hinaus sind nach Abzug der Einlage der deutschen Regierung von den Anlagen in Deutschland über 60 v. H. der dann noch verbleibenden Aktiva durch besondere, ihren Goldwert gewährleistende Vereinbarungen gesichert.			
Die Verpflichtung der Bank aus dem Treuhänder-Annuitätenkonto ist nicht klar festgelegt, aber sie ist zu ihrem höchsten möglichen Wert in Schweizer Goldfranken eingesetzt.			
Für die Bilanz wurden die Aktiva und Passiva aus den verschiedenen Währungen auf Grund der notierten oder amtlich festgesetzten Kurse in Schweizer Goldfranken umgerechnet.			
		469.932.230,57	100,0

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

Gemäß Artikel 52 der Satzung der Bank haben wir ihre Bücher und Rechnungen für das am und Erklärungen erhalten haben und daß nach unserer Ansicht obige Bilanz, die den Gegenwert der gestellt ist und in Verbindung mit der dazugehörenden Anmerkung ein wahrheitsgemäßes, genaues gegebenen Erklärungen darstellt und durch die Bücher der Bank ausgewiesen wird.

ZÜRICH, den 3. Mai 1940.

31. MÄRZ 1940

GRAMM FEINGOLD — ART. 5 DER SATZUNG)

PASSIVA			
			%
I. STAMMKAPITAL			
Genehmigt und begeben 200.000 Aktien von je 2.500 Schweiz. Goldfranken	500.000.000,—		
mit 25% iger Einzahlung		125.000.000,—	26,6
II. RESERVEN			
1. Gesetzlicher Reservefonds	5.117.398,66		
2. Dividenden-Reservefonds	6.658.510,75		
3. Allgemeiner Reservefonds	13.317.021,48		
		25.092.930,89	5,3
III. LANGFRISTIGE EINLAGEN			
1. Treuhänder-Annuitätenkonto- Einlagen	153.050.000,—		32,6
2. Einlage der Deutschen Regierung	76.525.000,—		16,3
		229.575.000,—	
IV. KURZFRISTIGE UND SICHT- EINLAGEN (verschiedene Wäh- rungen)			
1. Zentralbanken für eigene Rechnung: Sicht-Einlagen		31.994.834,22	6,8
2. Zentralbanken für Rechnung Dritter: Sicht-Einlagen		1.645.497,74	0,4
3. Andere Einleger: a) Bis zu höchstens 3 Monaten	25.881,03		0,0
b) Sicht-Einlagen	1.114.010,44		0,2
		1.139.891,47	
V. KURZFRISTIGE UND SICHT- EINLAGEN (Gold)			
1. Bis zu höchstens 3 Monaten	1.764.219,48		0,4
2. Sicht-Einlagen	11.182.591,36		2,4
		12.946.810,84	
VI. SONSTIGES		34.575.084,76	7,3
VII. GEWINN für das am 31. März 1940 beendete Geschäftsjahr		7.962.180,65	1,7
		469.932.230,57	100,0

31. März 1940 beendete Geschäftsjahr geprüft. Wir bestätigen, daß wir alle erbetenen Auskünfte einzelnen Währungen in den oben beschriebenen Schweizer Goldfranken aufführt, ordnungsmäßig auf-Bild der Geschäftslage der Bank gibt, wie sie sich uns nach unserem besten Wissen und den uns

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG

für das am 31. März 1940 beendete Geschäftsjahr

		<u>Schweizer Goldfranken</u>
Reineinnahmen aus der Anlage des Eigenkapitals und der Einlagen nach erfolgter Rückstellung für unvorhergesehene Ausgaben		9.793.039,34
Vereinnahmte Gebühren :		
Als Treuhänder (oder Fiscal Agent der Treuhänder) für Internationale Anleihen		122.402,02
Auf Sonderkredite		34.242,87
Übertragungsgebühren für Aktien		<u>298,55</u>
		9.949.982,78
Verwaltungskosten :		
Verwaltungsrat — Gebühren und Reisekosten	136.987,67	
Direktoren und Personal — Gehälter und Reisekosten	1.451.086,63	
Miete, Versicherung, Heizung, Licht und Wasser	112.755,14	
Bürobedarf, Bücher, Zeitungen und Zeitschriften	100.305,69	
Telephon-, Telegramm- und Postgebühren	69.079,29	
Gebühren für Sachverständige (Buchprüfer, Dolmetscher usw.)	13.042,82	
Kantonale Steuer	34.273,76	
Steuern auf die französische Ausgabe der Aktien der Bank .	30.008,85	
Verschiedenes	<u>40.262,28</u>	<u>1.987.802,13</u>
	REINGEWINN . .	<u>7.962.180,65</u>

GEWINNVERTEILUNG

	<u>Schweizer Goldfranken</u>
REINGEWINN FÜR DAS AM 31. MÄRZ 1940 BEENDETE GESCHÄFTSJAHR	7.962.180,65
Verteilt in Übereinstimmung mit Artikel 53 Abs. a), b), c) und d) der Satzung wie folgt:	
Zum Gesetzlichen Reservefonds — 5 % von 7.962.180,65	398.109,03
	<u>7.564.071,62</u>
6 % Jahresdividende auf das eingezahlte Kapital	7.500.000,—
	<u>64.071,62</u>
Zum Dividenden-Reservefonds — 20 % von 64.071,62	12.814,32
	<u>51.257,30</u>
Zum Allgemeinen Reservefonds — 50 % von 51.257,30	25.628,65
Verbleiben	<u>25.628,65</u>
Verteilt in Übereinstimmung mit Artikel 53 Abs. e) (1) der Satzung wie folgt:	
	<u>Schweizer Goldfranken</u>
Treuhänder-Annuitätenkonto-Einlagen nach Artikel IV e) des Treuhandvertrages:	
Frankreich	8.784,24
Großbritannien	3.432,68
Italien	1.793,—
Belgien	969,93
Rumänien	169,45
Jugoslawien	705,25
Griechenland	58,10
Portugal	111,36
Japan	111,36
Polen	3,23
	<u>16.138,60</u>
Unverzinsliche Einlage der Deutschen Regierung nach Artikel IX des Treuhandvertrages	8.069,30
Einlage der Französischen Regierung (Saar)	71,81
Garantiefonds der Französischen Regierung nach Artikel XIII des Treuhandvertrages	1.348,94
	<u>25.628,65</u>

VERWALTUNGSRAT

- * Sir Otto Niemeyer, London Vorsitzender.
- Alexandre Galopin, Brüssel }
Hisakira Kano, London } Stellvertretende Vorsitzende.
- Dott. V. Azzolini, Rom.
Baron Brincard, Paris.
Pierre Fournier, Paris.
Walther Funk, Berlin.
Kichio Futami, London.
Prof. Francesco Giordani, Rom.
Georges Janssen, Brüssel.
Montagu Collet Norman, London.
Ivar Rooth, Stockholm.
Dr. Hermann Schmitz, Berlin.
Kurt Freiherr von Schröder, Köln.
Dr. L. J. A. Trip, Amsterdam.
Marquis de Vogüé, Paris.
Ernst Weber, Zürich.

Stellvertreter

- Adolphe Baudewyns, Brüssel.
Yves Bréart de Boisanger, Paris.
Cameron F. Cobbold, London.
Emil Puhl, Berlin.
Dott. Mario Pennachio, Rom.

BANKLEITUNG

- | | |
|------------------------|--------------------------------|
| Thomas H. McKittrick | Präsident. |
| Roger Auboin | Generaldirektor. |
| Paul Hechler | Belgeordneter Generaldirektor. |
| Dott. Raffaele Pilotti | Generalsekretär. |
| Marcel van Zeeland | Direktor. |
-
- | | |
|-------------------|--------------------------------|
| Dr. Per Jacobsson | Volkswirtschaftlicher Berater. |
| Dr. Felix Weiser | Rechtsberater. |

* Die Amtszeit von Sir Otto Niemeyer ist im Mai 1940 abgelaufen.
Sein Nachfolger wurde noch nicht gewählt.

27. Mai 1940.