

Der Ökonomist.

Geldmarkt und Börse.

Von Ladou.

Berlin, 6. Juli.

Privatdiskonten sind zu $3\frac{1}{2}$ Prozent und darunter gesucht. Das ist das Kennzeichen der Lage des deutschen Geldmarktes. Die Banken suchen Wechsel zu niedrigem Zinsfuß zu kaufen, weil sie über reichliche Geldmittel verfügen. Und da die Nachfrage größer ist als das Angebot, so senkt sich der Preis, den der Geldnehmer zu zahlen hat, von Woche zu Woche. Aber es ist auch ein besonderes Symptom, daß überhaupt vom Privatdiskont gesprochen wird. Als der Krieg ausbrach, interessierte man sich begreiflicher Weise für die zum Teil sehr brüskten Lebensäußerungen der großen Notenbanken. Die Diskontsätze gerieten in eine Erregung, wie man sie kaum je erlebt hatte. Dann kam das Pendel wieder in ruhige Schwingungen, da der internationale Geldmarkt die Freizügigkeit verlor, eine Ausnützung der Unterschiede im Geldpreis also nicht möglich war. Es entstanden geschlossene Diskontstaaten, in denen sich das Leben nach den internen Bedürfnissen und Notwendigkeiten abspielte. Die Wissenschaft vom Geld ist vereinfacht worden. Besonders für das Deutsche Reich, dem nicht nur die Möglichkeit, sondern auch die Neigung zu irgendwelchen Geldgeschäften auf fremdem Boden fehlt. Daß die neue Orientierung des Geldmarktes beinahe unbemerkt blieb und jedenfalls nicht Gegenstand der Erörterung wurde, ist ein Beweis von der geringen Spannung, die in der deutschen Geldfrage liegt. Man weiß, daß Geld im Ueberfluß da ist; hat auch sichtbare Anzeichen dafür im Erfolg der Anleihe; hört gelegentlich, daß der Diskontsatz der Reichsbank noch immer 5 Prozent beträgt — und kann aus all dieser Erfahrung den Schluß ziehen, daß die Gelderneuerung in Deutschland nicht verkümmert sei. Und die Hauptfrage ist, daß die Reichsbank schon 2387 Millionen Mark Gold aufgehäuft hat. Das ist die Reserve, mit deren Hilfe die überseeischen Geschäfte nach dem Kriege wieder aufgenommen werden können. Deutschland ist in der Lage, dem Weltmarkt einen „Freien Goldmarkt“ zur Verfügung zu stellen, wie ihn England in der Vergangenheit besaß. Die Londoner City bekam ihren Glanz von dem Golde, das die Bank von England freigebig auszahlte. Sie konnte es; denn in ihren Kellern war ununterbrochene Bewegung. Floß Gold nach Ägypten und Südamerika ab, so strömte es aus Südafrika oder der nordamerikanischen Union wieder ein. Ein ständiger Ausgleich ließ dem englischen Zentralinstitute die Kraft, jede Zahlungsanweisung auf London in Gold zu honorieren. Solche Freiheit bestand in Frankreich nicht. Dort verriegelte die Goldprämiapolitik die Panzertüren zum Goldgewölbe. Die deutsche Reichsbank aber mußte gewisse Rücksichten auf die Wahrung ihres Goldvorrates nehmen und gelegentlich den Goldexport zu verhindern suchen. Der Krieg hat ihr die Bedingungen für eine größere Bewegungsfreiheit geschaffen. Sie ist — was sie vorher nicht war — der Mittelpunkt des Goldreichtums geworden. Heute hat sie mehr als die Hälfte des gemünzten Goldes Deutschlands in ihrer Verwahrung. Sie befindet sich also unbedingt in der Majorität; und diese Ueberlegenheit wird sich später bezahlt machen. Die Beseitigung des Zwangskurses der deutschen Banknoten nach dem Kriege wird keinen Massenandrang von Papiergeld zur Folge haben. In dieser Beziehung liegt zwischen Anfang und Ende des Krieges eine Welt von Erkenntnis. Das Publikum ist erst durch die letzte Erfahrung reif für den Verkehr mit der Banknote geworden. Zuerst war es noch erforderlich, alle Ueberredungskunst aufzuwenden, um die Gleichheit im Werte der verschiedenen Zahlungsmittel zur unerschütterlichen Ueberzeugung zu machen. Bei denen, die ihr Gold zur Reichsbank getragen haben, ist die neu gewonnene Anschauung fest verankert. Sie werden ihr Gold also nicht zurückfordern, sonst hätten sie es ja behalten können; denn die Ablieferung an die Bank ist niemals erzwungen worden. Und die anderen, die das Gold festhalten, werden die Reichsbank nicht sehr in Anspruch nehmen, weil die Angst um den Besitz mit dem Ende des Krieges aufhört. Es liegt also für die Mißtrauischen kein Grund vor, den eigenen Goldschatz später zu vergrößern. Schließlich sind sie doch auch um die eine Wissenschaft bereichert worden: daß im Deutschen Reiche die Kaufkraft des Papiergeldes nicht schwächer ist als die des Goldes.

Es kann die Reichsbank mit aller Gewißheit auf den zukünftigen Sieg in der Valutafrage rechnen. Dieser Sieg hängt von dem Maß der Ueberlegenheit des gelben Metalls ab. Das Land, in dem der Ausgleich zwischen Gold und Papiergeld am raschesten vollzogen ist, wird am ehesten Schönheitsfehler in der Valuta beseitigt haben. Dazu kommt weiter das Maß der Abhängigkeit vom Ausland. Großbritannien knirscht unter den Jägeln Amerikas; Frankreich ist dem Briten tributpflichtig; Rußland hängt von der Gnade der Franzosen und Engländer ab, besitzt allerdings für diesen passiven Absolutismus die Milderung des „Staatsbankrotts nach Belieben“. Das heißt: die Unfreiheit des Zarenreiches ist, in noch höherem Grade, Abhängigkeit seiner Gläubiger. Im Gegensatz zu dieser Verfühlung der Geldinteressen steht die völlig unkomplizierte Verfassung des deutschen Geld- und Wirtschaftsstaates. Es ist genug Gold vorhanden, um einen ausgedehnten Warenverkehr mit dem Ausland zu bezahlen; es sind aber auch genügend Güter produziert worden, um gesteigerte Einfuhr durch vermehrten Export auszugleichen. Deutschland würde im Außenhandel auf sein Gold allein angewiesen sein, wenn anzunehmen wäre, daß dem Import fremder Güter keine Ausfuhr eigener Produkte gegenüberstände. Das wird nicht der Fall sein. Deutschland kann auf die Kunden warten, die später seine Märkte besuchen werden, und es kann sich große Zurückhaltung im Ankauf fremdländischer Erzeugnisse auferlegen,

wenn es sieht, daß man ihm irgendwo den Boykott zugebracht hat. Wenn die deutsche Valuta im Ausland willkürlich bewertet wird, so ist das nichts weiter wie ein Gefühlsmoment. Die Toren glauben, ihrem Haß und Meid ein Opfer bringen zu müssen. In der Wirklichkeit bereichern sie nur den schlaueren Volksgenossen, der ihnen deutsche Banknoten zu niedrigem Preise abnimmt, weil er genau weiß, daß er sie nach dem Kriege mit hohem Nutzen wieder los schlagen kann. Der Kurs der deutschen Zahlungsmittel in Feindesland ist kein Ergebnis valutariischer Erwägungen, sondern nur der Ausdruck von Gefühlen und Empfindlichkeiten. Der Franzose und Engländer aber, der sich von dem reichen Goldschatz der Reichsbank ein richtiges Bild zu machen sucht, wird bald erkennen, welche seltene Chance ihm die Dummheit seiner Landsleute eröffnet.

Der deutsche Kapitalist ist klüger als der Kollege in Paris und London. Er weiß genau, welches Vorteil in der richtigen Bewertung eines Zufallsturfes des Geldes liegt. Beweis: die Beliebtheit, deren sich österreichische und ungarische Renten in Deutschland erfreuen. Schon seit Wochen werden unter den Papieren, die Käufer anlocken, die Staatsanleihen unseres Bundesgenossen genannt. Fast in jedem Börsenbericht liest man, daß Nachfrage für diese Werte bestand. Dieses Interesse ist zunächst ganz allgemein, aus dem Vertrauen in die Zukunft der habsburgischen Monarchie zu erklären. Die militärischen Erfolge und das überraschend gute Ergebnis der Kriegsanleihen sind Beweise, deren Gewicht das deutsche Publikum richtig abschätzt. Auf dieser Grundlage ruht die besondere Würdigung der genannten Papiere. Die Besitzer von freiem Geld suchen nach vorteilhaften Kapitalanlagen. Daß neben den deutschen Kriegsanleihen, die natürlich an erster Stelle stehen, auch andere zinsichere Effekten berücksichtigt werden, ist eine Folge der raschen Kapitalerneuerung und der geringen Beanspruchung des Geldes durch die Industrie. Was auf die Kriegsanleihe ingezahlt wird, wandelt sich schnell in gewerbliches Einkommen, das wieder einen großen Teil reinen Ueberflusses dem Kapitalmarkt zur Verfügung stellt. Diese Prozedur braucht viel kürzere Zeit, als von einer Anleiheemission bis zur anderen vergeht, und so ergibt sich die überraschend prompte Finanzierung der zweiten Reichsanleihe von neun Milliarden. Lange vor dem letzten Zahlungstermin wird der ganze Betrag aufgebracht sein; und nun kommt neues Geld zum Vorschein, das gleich wieder eine Unterkunft sucht. So erklärt sich die Tatsache, daß deutsche Häuser mit nicht geringen Summen an der Zeichnung der österreichischen und ungarischen Anleihen beteiligt sind. Der Zinsfuß und der Kurs sind verlockend genug, um die Käufer reizen zu können. Die Umsätze von der Berliner Börse sind auf die gleichen Ursachen zurückzuführen. Die Vorteile des Erwerbes werden durch den augenblicklichen Kurs des österreichischen Geldes noch vergrößert. Den Unterschied darf sich der Käufer österreichischer oder ungarischer Rente als Gewinn zurechnen, da im Frieden der frühere Stand der Währung sicher wiederkehren wird.