

Ausländische Wertpapiere.

Von
Georg Bernhard.

Im Handelsblatt der „Vossischen Zeitung“ vom 3. Juli hat unter dem Artikel „Auslandswerte“ ein Aufsatz gestanden, der treffend den Standpunkt darlegt, den die Kreise der hohen Bankwelt über die Anlage deutschen Kapitals in ausländischen Werten einnehmen. Der Verfasser des Aufsatzes macht meines Erachtens den gleichen Fehler, den die Vertreter der Börsen- und Kapitalsinteressen in Deutschland vielfach schon früher sehr zum Schaden der Sache, die sie verteidigten, gemacht haben: er will zuviel beweisen und schädigt dadurch seine Sache. Es unterliegt gar keinem Zweifel und bedarf gar keiner Beweisführung, daß in einem Industriestaat vom Range Deutschlands die Kapitalsanlage in ausländischen Werten notwendig und nützlich ist. Sie läßt sich gar nicht vermeiden, um uns anderen Völkern gegenüber nicht in Nachteil zu bringen. Deshalb haben auch bisher immer nur einzelne ganz kurzsichtige Fanatiker sich gegen die ausländische Kapitalsanlage überhaupt gewandt. Andererseits haben die deutschen Bankkreise aber nicht zugestehen wollen, daß man in solchen Kapitalsanlagen auch zuviel tun könne. Sie haben lediglich den privatwirtschaftlichen Standpunkt der Sicherheit der in Deutschland emittierten ausländischen Papiere gelten lassen wollen. Wenn dagegen die Diskussion über das Problem ins Volkswirtschaftliche hinübergreift, so haben sie die ausländische Kapitalsanlage in allererster Linie damit verteidigt, daß für den Fall der finanziellen Mobilmachung gerade der Besitz zahlreicher ausländischer Werte seitens deutscher Kapitalisten den größten Vorteil bedeutet.

Dieser ganz einseitige volkswirtschaftliche Standpunkt ist nun durch den Krieg zweifellos ad absurdum geführt worden. Die Tatsachen haben unwiderleglich bewiesen, daß im Augenblick der finanziellen Mobilmachung der Besitz Deutschlands an ausländischen Papieren genau so wenig zu realisieren war wie der Besitz an deutschen Wertpapieren. Diese Tatsache selbst muß auch der Verfasser des erwähnten Artikels zugeben. Er weist aber darauf hin, daß daran das Versagen der ausländischen Börsen und die ganz besondere Eigenart des jetzigen Weltkrieges die Schuld tragen. Das bestreitet niemand. Aber die ganze Beweisführung jenes Artikels ist so angelegt, als ob die deutsche Bankwelt unter der Anklage mangelnder Voraussicht stünde, gegen die sie sich verteidigen muß. Das ist aber keineswegs der Fall. Tatsächlich hat man nicht wissen können, daß alle Börsen der Welt auf einmal versagen, und daß besonders auch die neutralen Börsen schon zu Beginn des Krieges ihre Tätigkeit einstellen würden. Das Argument vom Nutzen ausländischer Kapitalsanlagen für die finanzielle Mobilmachung ist ja auch von denjenigen anerkannt und als besonders wichtig bezeichnet worden, die sich sonst in ihrer Auffassung von der Einseitigkeit unserer Bankkreise freigehalten haben. Aber wenn auch die Bankwelt nach dieser Richtung hin keinerlei Verschulden trifft, so ist doch nun einmal klar geworden, daß es sich hier um einen Irrtum gehandelt hat. Für den Fall eines neuen umfangreichen europäischen Krieges werden wir wieder genau die gleichen Erfahrungen wie in diesem Kriege machen.

Wenn nun in jenem Artikel weiter darauf hingewiesen wird, daß ein erheblicher Teil unserer ausländischen Kapitalsanlagen sofort realisiert werden konnte, nachdem die amerikanischen Börsen wieder ihre Tätigkeit aufgenommen hatten, so ist das kein Beweis gegen das Fiasko ausländischer Werte als Mittel zur finanziellen Mobilmachung, denn die finanzielle Mobilmachung erfolgt wie die militärische kurz vor und bei Beginn des Krieges. Ein Heer, das sechs Monate nach Beginn des Krieges erst wirksam militärisch mobil zu machen vermag, wird bereits im immobilen Zustande geschlagen sein. Und das gleiche gilt für eine Volkswirtschaft, deren Mobilmachung erst mehrere Monate nach Kriegsbeginn einsetzen kann. Wer sechs Monate, nachdem er sich aus Sorge um seine Finanzen das Leben genommen hat, eine Millionenerbschaft macht, wird dadurch nicht wieder lebendig. Zweitens ist aber zu beachten, daß es sich bei der Vermittlung Amerikas für den Verkauf unserer ausländischen Werte doch immer nur um einen ganz kleinen Bruchteil unserer ausländischen Kapitalsanlage gehandelt hat. Der große Kreis der vielgestaltigen ausländischen Wertpapiere, die sich in deutschem Besitz befinden, ist dadurch verhältnismäßig sehr gering berührt worden. Drittens besagt der erfolgte Verkauf amerikanischer Papiere ja noch nicht einmal, daß wir in den Besitz des Geldes davon kommen. Denn es wird ja dem Verfasser des von mir erwähnten Artikels nicht verborgen geblieben sein, daß die Engländer, die die Kabel nach Amerika beherrschen, soweit sie es irgend konnten, die Wirksamkeit finanzieller Dispositionen zu verhindern gewußt haben.

In dem Artikel wird u. a. auch darauf hingewiesen, daß eine große Anzahl Deutscher auch solche ausländischen Papiere erworben hat, die in Deutschland keinen Markt besitzen. Diese nicht mit deutschem Stempel versehenen Papiere seien in feindlichen Ländern deponiert gewesen, und die Schwierigkeit, diese Depots herauszubekommen, hätte ebenfalls die Realisierung dieser Werte gestört. Ich vermute, daß durch diese Ausführungen bewiesen werden soll, daß unsere finanzielle Mobilmachung gerade durch die Verhinderung der Einführung ausländischer Papiere in genügendem Umfange an deutsche Börsen besonders benachteiligt worden sei. Dieser Einwand geht aber wirklich völlig fehl. Gerade für die Frage der finanziellen Mobilmachung ist es nämlich wirklich ganz gleichgültig, ob ein Papier in Deutschland erworben und deponiert oder im Auslande gekauft und hinterlegt worden ist. Denn ob ich ein Papier nicht verkaufen kann, weil es mir der englische Bankier nicht herausgibt, oder ob ich es nicht verkaufen kann, weil die betreffende Börse, an der es außerhalb Deutschlands gehandelt wird, nicht funktioniert, macht gar keinen Unterschied.

Wenn man die ganze Frage der Anlage deutschen Kapitals im Auslande unbefangen betrachtet, so soll man ruhig zugeben, daß wir durch den Krieg gelernt haben, wie wenig mehr wert der Besitz ausländischer Wertpapiere für den Fall der finanziellen Mobilmachung ist als die Anlage in deutschen Wertpapieren. Der wesentlichste volkswirtschaftliche Gesichtspunkt, der für diese Frage in Betracht kommt, ist durch den Krieg überhaupt nicht berührt worden. Nach wie vor sieht fest, daß die Anlage deutschen Kapitals im Auslande volkswirtschaftlich notwendig und bei genügender Vorsicht privatwirtschaftlich gewinnbringend ist, daß aber die an das Ausland zu vergebenden Gelder in einem gesunden Verhältnis zur gesamten inländischen Kapitalbildung und zu den flüssigen Mitteln stehen müssen, die das Land zur Kapitalsanlage überhaupt zur Verfügung hat. Nur dagegen, daß in größerem Maße ausländische Anleihen in Deutschland emittiert worden sind, als die Flüssigkeit und die Sparkraft unserer Volkswirtschaft vertragen, haben sich einsichtige Kritiker stets gewandt. Leider ist darüber zwischen den Vertretern der Kritik und der Wissenschaft auf der einen und den Vertretern der Bankwelt auf der anderen Seite in Friedenszeiten nie volle Übereinstimmung erzielt worden. Die Bankwelt hat sich meist auf den Standpunkt gestellt, daß man jedes lukrative Geschäft auch im Auslande machen könne und sogar machen müsse. Dieser Standpunkt ist volkswirtschaftlich unmöglich. Die Zustände nach dem Ausbruch des Krieges haben gezeigt, wie notwendig die Aufsichtstätigkeit des Staates gerade auf dem Gebiete der Emissionen ausländischer Anleihen gewesen ist.