

## Auswärtige Kapitalsanlagen.

Die von der englischen Regierung in letzter Zeit so energisch betriebene Mobilisierung amerikanischer Werte hat die Frage der Opportunität auswärtiger Kapitalsanlagen in den Vordergrund des Interesses gestellt.

Bei Beantwortung dieser Frage traten vor dem Kriege, wie dies sonst bei Erörterung staatsfinanzieller Probleme nicht allzu oft der Fall ist, zwei einander diametral entgegengesetzte Anschauungen zutage, indem die einen solche Anlagen als sehr nützlich, die anderen als überaus schädlich dahingestellt haben. Wie in vielen strittigen Fällen hat der jetzige Krieg auch auf diesem Gebiete auflärend gewirkt. Ist es doch sicher, daß wir zum Beispiel durch unsere frühere Kapitalhingabe an Italien, Serbien u. a. die wirtschaftliche und militärische Kraft der uns jetzt bekämpfenden Staaten gestärkt haben. Unsere gegenwärtige Aufgabe, sie auch in wirtschaftlicher Beziehung zu schwächen, ist somit teilweise gegen uns selbst gerichtet: Es bleibt uns nichts übrig, als gegen unsere eigenen Kapitalien zu Felde zu ziehen und sie zur Entwertung zu bringen. Dazu kommt noch, daß österreichische Unternehmungen in Feindesland beschlagnahmt, unter feindliche Kontrolle gestellt und selbst liquidiert worden sind. Jede Verfügung über das Auslandskapital in feindlichen Reichen ist ausgeschlossen; die dortigen Börsen sind uns nicht zugänglich.

Es wäre jedoch gefehlt, aus diesem Titel jede Kapitalsanlage im Auslande allgemein zu verurteilen. In einer in den Finanzwirtschaftlichen Zeitfragen (Verlag von Ferdinand Enke in Stuttgart) veröffentlichten Abhandlung wird vom Freiherrn v. Waltershausen der Nachweis erbracht, daß sich die Anlagen in neutralen Staaten in der jetzigen Zeit als durchaus zweckmäßig erwiesen haben. Wenn sich auch seine Darlegungen vor allem auf deutsche Verhältnisse beziehen, so können sie doch in ihren Endergebnissen Anspruch auf allgemeine Gültigkeit erheben. Mit Recht weist Waltershausen darauf hin, daß während des Krieges die fälligen Einnahmen aus neutralen Ländern — mit Ausnahme von Mexiko und der Provinz Buenos Aires, wo besondere Umstände vorliegen — stets regelmäßig eingelaufen sind, sobald dies nur die vielfach gestörten Verkehrsverbindungen zugelassen haben. Die Couponforderungen wurden auch zum Ausgleich in anderen Staaten verwendet. Infolgedessen ist die inländische Zahlungsbilanz erleichtert, die Entwertung der Valuta gehenmt worden.

Aber auch abgesehen davon: die Auswanderung des Kapitals wird auch nach dem Kriege nicht zu vermeiden sein. Sie hängt mit dem Außenhandel zusammen. Viele Warenexporte lassen sich ohne langfristige Kredite nicht ermöglichen. Die kapitalarmen Länder sind bereit, Bahnen zu bauen, Elektrizitätswerke anzulegen und sonstige Investitionen zu machen, zahlreiche Bestellungen für friedliche und militärische Zwecke zu vergeben, aber nur, wenn ihnen das Geld dazu geborgt wird. Geschieht dies nicht, so muß der Auftrag unterbleiben. Und er ist nicht zu entbehren. Denn je stärker die Wirtschaft eines Volkes ist, um so mehr industrielle Produkte (häufig auch agrarische und Rohstoffe) erzeugt sie über den eigenen Bedarf hinaus. Das ist ein Ergebnis der Konzentration der geistigen und materiellen Arbeitskraft, der technischen und organisierenden Erfindungen und der Kapitalsverwendung im großen. Wer eine aktive Forderungsbilanz will — und aller Warenhandel, die internationale Schifffahrt, das ausländische Versicherungs- und Kommissionsgeschäft, der Zinsen- und Dividendenbezug streben dieser Richtung zu — der muß auch die Neuanlage von Kapital im Auslande wollen. Ueberdies ist in der Gegenwart die auswärtige Machtpolitik eines Staates mit weltwirtschaftlichen Problemen engmaschig durchflochten, ganz anders als in früheren Jahrhunderten, ja, als noch in der Mitte des vorigen Jahrhunderts. Denn die Weltwirtschaft löst sich heute nicht mehr in gesonderte Beziehungen des Warenhandels, des Zahlungsverkehrs, der Kapitalausfuhr, der Wanderungen zwischen einzelnen Staaten auf, der Gesamtverkehr der Erde ist vielmehr zu etwas derart Ganzem geworden, daß eine wesentliche Veränderung an einem Punkt an ungezählten anderen Stellen Empfindungen und Wirkungen hervorruft. Eine neue leistungsfähige kontinentale Bahn in Asien, Afrika oder Amerika berührt nicht bloß den Verkehr der Anwohner und der Endpunkte, sondern kann dem Welthandel eine neue Richtung geben; die veränderte Bankverfassung eines Landes, wodurch dieses befähigt wird, mehr als bisher in das internationale Zahlungsverkehr einzugreifen, strahlt ihre Wirkungen nach allen Seiten aus.

Der unmittelbar nach dem Kriege vielfach zu gewärtigende Mangel an flüssigem Kapital, die Rentabilität inländischer wirtschaftlicher Unternehmungen und der neuerwachende Unternehmungsgeist werden die Staaten mit gesunder Volkswirtschaft auch davor bewahren, ins andere Extrem zu fallen, und mehr Gelder, als es notwendig und wünschenswert wäre, im Ausland anzulegen. Die Gefahr, das Beispiel Frankreichs nachzuahmen, ist anderwärts nicht leicht vorhanden. Denn wenn auch politische Erwägungen, wenn auch das Revanchebedürfnis die Franzosen verleitet haben mögen, größere Kapitalien, als ihnen jetzt lieb sein dürfte, im Ausland anzulegen, so hat doch hierzu in den meisten Fällen die erwartete hohe Verzinsung und Dividende den Ausschlag gegeben. Schon der Umstand, daß die ausländischen Staatspapiere in Frankreich ebenso wie die inländischen steuerfrei sind, muß als ein Anreiz gelten, in ihnen große Vermögensquoten fest-

zulegen. Wichtiger jedoch als dieses Motiv des Exports an Kapital ist die bekannte Erscheinung der französischen Volkswirtschaft, daß in ihr seit Jahrzehnten der Unternehmungsgeist wenig Kraft zeigt. Die Nachfrage im Lande nach Kapital ist nicht andauernd und stark. Die Wirtschaft schreitet im Vergleich zu mehreren anderen europäischen Ländern und zu den Vereinigten Staaten nur langsam vorwärts. Die letzte Ursache dieser Ruhe oder Erschlaffung liegt in dem Stillstand der Bevölkerungsvermehrung.

An dem Bestreben der Franzosen, die Wirtschaftspolitik national zu gestalten, hat es nicht gefehlt. Vom Freihandel sind sie weit abgerückt, der Schutzoll soll die inneren Produktivkräfte heben und den inneren Markt beleben. Aber es ist ihnen bisher nicht gelungen, dieses Ziel zu erreichen. Die im Lande zu benutzenden Kapitalien wandern daher ins Ausland. Nicht, weil sie dahin strömen, ist die französische Wirtschaft zurückgeblieben, vielmehr umgekehrt, weil diese sich nicht entfaltet hat, sind jene abgeströmt. Deshalb ist es auch klar, daß auf diesem Gebiet mit Zwangsmaßnahmen nichts ausgerichtet werden kann.

Nicht dadurch, daß man ausländische Emissionen verbietet, die an sich den Gläubiger nicht gefährden und politisch einwandfrei sind, erreicht man das Festhalten des Kapitals im Lande, sondern nur dadurch, daß das innere Wirtschaftsleben weiter so kräftig bleibt, um eine andauernde Nachfrage nach Kapital nach sich ziehen zu können. Läßt diese bei gleichzeitiger andauernder Ersparung nach, so sucht das disponible Geldkapital das Ausland auf. Es gibt dafür Formen genug, wenn auch die Emission an den heimatischen Börsen ganz verboten würde. Können doch beispielsweise ausländische Papiere auf fremden Börsen für Rechnung des Inlandes gekauft und in dieses eingeführt werden. Oder es geht das inländische Kapital zur Gründung von Unternehmungen, besonders Fabriken, in das Ausland. Es erscheint dann nicht in der ausländischen Emissionsform, sondern zum guten Teil in Aktien, die im Schuldnerland ausgegeben, oder in Filialen, die aus inländischen Emissionen gespeist werden.

Wenn somit eine schärfere Kontrolle oder Beeinflussung der Börsen hinsichtlich ausländischer Emissionen wenig Erfolg verspricht, so ist damit nicht gesagt, daß die Staatsgewalt nicht in der Lage wäre, auf diesem Gebiet richtungweisend zu wirken, um eine ersprießlichere Gliederung der Außenanlage des Kapitals im finanzpolitischen Sinne herbeizuführen und darauf hinzuwirken, daß nur gute Effekten solcher Staaten erworben werden, mit denen kriegerische Verwicklungen für absehbare Zeit nicht zu erwarten sind. Um die inländischen Banken und Sparer zu einer schärferen und vorsichtigeren politischen Differenzierung der Anlagen zu veranlassen, wird es notwendig sein, daß sich die Vertretungen des Staates eine genauere Kenntnis der Investitionen der Länder verschaffen, in denen sie akkreditiert sind, und den rechts- und volkswirtschaftlichen Angelegenheiten nicht nur ein dauerndes Interesse entgegenbringen, sondern auch in volkswirtschaftlichen und finanziellen Angelegenheiten derart vorgebildet seien, daß sie sich ein selbständiges Urteil über die oft sehr schwierige Frage bilden können, ob eine Emission in ihrer Heimat zu empfehlen wäre oder nicht.