

Der ausländische Effektenbesitz Englands und Frankreichs.

B u d a p e s t, 8. November.

Saben Kapitalinvestitionen im Ausland in normalen Zeiten keine andere Bedeutung als die durch ihre Erträge bewirkte Verbesserung der Zahlungsbilanz, so ist ihre Funktion im Kriege eine wesentlich andere geworden. Sowohl England wie Frankreich haben seit längerer Zeit ihre Bestände an ausländischen Effekten zur Regulierung der Wechselkurse unter gleichzeitiger Schonung ihrer Goldreserven und in jüngster Zeit überdies als Pfandunterlage für ihre Anleihen in Amerika benützt, durch welche Sicherstellung naturgemäß günstigere Bedingungen erzielt werden können. Unter diesen Umständen ist es demnach von Interesse, festzustellen, welche Höhe diese finanziellen Ressourcen Englands und Frankreichs erreichen und wo etwa die Grenzen der Erschöpfung dieser Bestände liegen.

In England gilt als landläufige Ziffer für den Wert der in englischem Besitz befindlichen Auslandseffekten die Schätzung von 3500 Millionen Pfund Sterling, auf die auch der Premierminister Asquith schon wiederholt verwiesen hat. Die Ziffer beruht auf den vom bekannten Londoner Finanzpolitiker und Herausgeber des „Statist“ Sir George Paish im Jahre 1911 angestellten Untersuchungen, der das im Ausland investierte englische Kapital mit 3192 Millionen Pfund Sterling berechnete. Mit Hinzurechnung der Auslandinvestitionen in den Jahren 1911—1914 ergäbe sich danach die Summe von 3·5 Milliarden Pfund Sterling. Nach Paish verteilen sich diese englischen Investitionen im Ausland folgendermaßen:

	Millionen Pfund Sterling	Prozente
Amerika	1700	53
Asien	500	16
Afrika	455	14
Australien	387	12
Europa	150	5

Es unterliegt jedoch kaum einem Zweifel, daß diese Ziffern ganz bedeutend zu hoch gegriffen sind und jüngere Berechnungen, die auf den Nachweisungen der „Reports of the Commissioner of Inland Revenue“ beruhen, die bei Zinseneinkommen zwischen in- und ausländischen unterscheiden, für verlässlicher gelten müssen. Der letzte zur Verfügung stehende Bericht der englischen Steuerbehörde vom Jahre 1912 ergibt für England ein Jahreserträgnis an Auslandszinsen in der Höhe von 101 Millionen Pfund Sterling, das nach den genauen Berechnungen, denen die entsprechenden Zins- und Dividendensätze zugrunde liegen, einem Kapital von 2044 Millionen Pfund Sterling entspricht. In den Jahren 1912—1914 hat England nach den vorliegenden Nachweisungen in den Kolonien und im Ausland insgesamt 513 Millionen Pfund Sterling investiert, so daß sich der englische Besitz an Auslandseffekten — private Gründungen sind in der Statistik nicht inbegriffen — bei Kriegsausbruch auf 2557 Millionen Pfund Sterling gestellt haben dürfte. Um wie viel die von Asquith und Paish angegebene Ziffer zu hoch gegriffen ist, erhellt übrigens auch aus amerikanischen Berechnungen, die im vorigen Jahre eine Gesamtverschuldung der Vereinigten Staaten in der Höhe von 3 bis 3·5 Milliarden Dollar ergaben, wovon etwa die Hälfte, das sind rund 300 Millionen Pfund Sterling, auf England entfiel, wogegen Paish das englische Kapital in den Vereinigten Staaten mit 688 Millionen Pfund Sterling bezifferte.

Seinen Bestand an amerikanischen Effekten, deren Eigentümer durch eine Strafsteuer von zehn Prozent zur Abgabe an das Schatzamt gezwungen wurden, hat England bereits erschöpft und bei Bereitstellung der Pfandunterlage für das letzte Anleihen in New York wurde schon auf südamerikanische, holländische und skandinavische Werte gegriffen, deren Besitzern gleichfalls eine Spezialsteuer von zwei Schilling auf das Pfund Sterling vom Einkommen aus diesen Wertpapieren angedroht wurde, falls sie sie nicht gutwillig ausliefern. Lang dürften auch diese neutralen Effekten nicht vorhalten, wenn die englische Regierung die Auslandszahlungen, die sich täglich auf zwei Millionen Pfund Sterling belaufen, ausschließlich oder doch vorwiegend mit diesen Wertpapieren bestreitet. Die englischen Kriegskosten belaufen sich bereits auf mehr als 2500 Millionen Pfund Sterling, mit Ablauf des Jahres wird die dritte Milliarde schon erheblich überschritten sein, wovon nahezu die Hälfte ins Ausland geflossen sein wird. Ein volles drittes Kriegsjahr müßte nicht bloß den gesamten englischen Besitz an Auslandseffekten erschöpfen, sondern es würde England bereits aus einem Gläubigerstaat in einen Schuldnerstaat verwandeln. Vor wenigen Jahren noch schrieben die „Times“ einmal im Hinblick auf finanzpolitische Aspirationen der Vereinigten Staaten in Südamerika: „Wir haben Amerika so viel Geld geliehen, daß sie sich einbilden, reich zu sein.“ In diesem Stand der Dinge hat der Krieg gründlich Wandel geschafft.

Ähnlich liegen die Verhältnisse in Frankreich. Ein allerdings ganz bedeutend in die Waagschale fallender Unterschied liegt jedoch darin, daß die französischen Kriegskosten zwar etwas geringer sind als jene Englands, aber der Besitz Frankreichs an ausländischen Effekten um vieles kleiner ist als der englische. Die französischen Kriegskosten bis Ende laufenden Jahres sind mit etwas über 50 Milliarden Francs zu veranschlagen. Damit dürften sie auch die Höhe des gesamten französischen Besitzes an ausländischen Wertpapieren erreicht haben. Es fehlt allerdings nicht an Schätzungen, die diesen Besitz auf 60 bis 70 Milliarden veranschlagen, die anscheinend verlässlicheren Berechnungen gehen indessen nicht über 50 Milliarden hinaus. Dicomte v. Avenel beziffert in

seinem Werke „Découvertes d'histoire sociale“ das französische Vermögen in mobilen Werten mit insgesamt 110 Milliarden. Wenngleich seit 1900 die ausländischen Emissionen in Frankreich die inländischen Jahr für Jahr stark übertrafen, so dürfte doch zumindest die Hälfte der Effekten im französischen Besitz auf französische Werte entfallen, denn die starke Beteiligung des französischen Kapitals an ausländischen Anleihen und Gründungen reicht ja nicht allzu tief in das vorige Jahrhundert zurück. Wird der Abfluß der ausländischen Effekten in Frankreich auch nicht durch eine Strafsteuer wie in England erzwungen, so dürften die Verhältnisse doch ungefähr das gleiche Resultat wie in England herbeiführen. Die von der französischen Regierung gebotenen Vorteile, der Nutzen aus dem hohen Kursstand und dem Tiefstand der französischen Wechselkurse bieten ja hinlänglichen Anreiz für diesen Effektenabfluß, so weit es sich um gute neutrale Wertpapiere, namentlich um Dollarwerte handelt. Anders liegt freilich die Sache hinsichtlich des starken französischen Besitzes an russischen Werten, den man auf mehr als 25 Milliarden Francs schätzt, und jenes an südamerikanischen Werten, der gleichfalls sehr hoch veranschlagt wird. Diese Werte sind während des Krieges kaum realisierbar, ein großer Teil des französischen Großkapitals ist in diesem Besitz immobilisiert und hat hiebei mit schwerwiegenden Verlusten zu rechnen. Dieser Besitz an Auslandswerten wird Frankreich auch über den Krieg hinaus verbleiben, aber er wird ohne Zweifel durch die inzwischen eingetretene Verschuldung Frankreichs an das Ausland, insbesondere an England und Amerika, zum größten Teile kompensiert werden. Frankreich hat für das laufende Jahr allein mit einem Passivum der Handelsbilanz von rund fünfzehn Milliarden Francs zu rechnen und dabei dürften die enormen Regierungslieferungen nicht inbegriffen sein. Nach dem Kriege wird auch Frankreich nicht mehr derselbe Gläubigerstaat sein, der es vor dem Kriege war.

Dr. E. L.