

Die Wechselkurse der neutralen Länder Europas.

Von Dr. Emil Loew.

(Siehe Nr. 19048 der „Neuen Freien Presse“ vom 1. September.)
Wien, 10. September.

2. Holland, Spanien, Skandinavien.

Die Kriegskonjunktur in Holland ist zwar auch in einer wesentlichen Verbesserung der Handelsbilanz zum Ausdruck gelangt, aber die Abnahme ihrer Passivität hätte schwerlich genügt, das Wertverhältnis zwischen holländischen und ausländischen Zahlungsmitteln in dem Maße zu Gunsten Hollands zu verschieben, das die Amsterdamer Wechselkursnotierungen seit längerer Zeit erkennen lassen. Der Spezialhandel Hollands gestaltete sich in den letzten Jahren folgendermaßen:

| | Einfuhr | Ausfuhr | Passivum |
|----------------|------------------|---------|----------|
| | Millionen Gulden | | |
| 1913 | 3 917 | 3 113 | - 835 |
| 1914 | 2 889 | 3 082 | - 384 |
| 1915 | 2 110 | 1 749 | - 361 |

Das Jahr 1916, für das handelsstatistische Daten noch nicht vorliegen, dürfte eine weitere Besserung dieser Bilanz mit sich gebracht haben. Für die Gestaltung der holländischen Wechselkurse wichtiger sind jedoch die namhaften Steigerungen der Goldzuflüsse, die Holland im Laufe des Krieges sowohl aus der Verwertung der Produkte seiner Kolonien als auch aus der Schifffahrt zog. Genügen schon diese Posten, ohne die Erträge des im Ausland investierten holländischen Kapitals, um die Zahlungsbilanz Hollands in Friedenszeiten zu einer stark aktiven zu machen, so haben beide im Kriege eine Steigerung erfahren, die zeitweise selbst zu einer empfindlichen Wertverminderung des Pfund Sterling und des Dollars in Holland führte. Steht die Minderebewertung der Mark in Holland mit einem Ueberschuß an deutschen Zahlungsmitteln im Zusammenhang, der der Passivität des deutschen Handels mit Holland in der Kriegszeit entspricht, so gilt Ähnliches für England, das namentlich für Zuckerrüben, dann an Seefrachten viel mehr an Holland zu zahlen hat, als es seinerseits Waren nach den Niederlanden liefert. Das Sterlingdisagio in Amsterdam betrug zeitweilig rund 10 Prozent und England mußte sich zwecks Regelung des Wechselkurses zu umfassenden Goldabgaben nach Holland entschließen.

Eine namhafte Rolle spielen in Holland auch die riesigen Gewinne, die dem Lande aus dem im Kriege so überaus lohnend gewordenen Schifffahrtsbetrieb zufließen. Im Nachfolgenden sind die Dividenden einiger holländischer Schifffahrtsgesellschaften in den Jahren 1913 und 1916 nebeneinander gestellt:

| | 1913 | 1916 |
|-----------------------------|---------|-------|
| | Prozent | |
| Holland-Amerika-Linie . . . | 55 | 15 |
| Nievelt, Goudrian & Co. . . | 100 | 26 |
| Colleveld | 100 | 20 |
| Eriton | 100 | 20 |
| Stoomvaart Maatsch. de Maas | 100 | 10 |
| Erhart & Delfers | 60 | keine |

Die Niederländische Bank konnte unter diesen Verhältnissen ihren Goldbestand, der Ende Juli 1914 170 Millionen Gulden betrug, bis 28. Juli 1917 auf 633,3 Millionen Gulden erhöhen und dieser Steigerung auf fast das Vierfache steht nur eine beiläufige Verdoppelung des Notenumlaufes gegenüber, der Ende Juli 1914 326, Ende Juli 1917 767,1 Millionen Gulden betrug, so daß die Golddeckung der Noten über 80 Prozent beträgt. Auch die Javasche Bank in Batavia hat ihren Goldbestand im Laufe der Kriegszeit von 22 auf 75 Millionen Gulden steigern können.

Die Amsterdamer Wechselkurse stellen sich gegenwärtig wie folgt:

| | Parität | Kurs vom 27. August |
|-------------------|---------------------|---------------------|
| Newyork | 248% | 237 $\frac{1}{2}$ |
| Berlin | 59 $\frac{26}{100}$ | 33 $\frac{35}{100}$ |
| Schweiz | 48 | 52 $\frac{80}{100}$ |
| London | 12 $\frac{10}{100}$ | 11 $\frac{31}{100}$ |
| Paris | 48 | 41 $\frac{30}{100}$ |

Spekulative Ausschreitungen, die heftige Schwankungen der Wechselkurse im Gefolge hatten, haben die holländische Regierung veranlaßt, eine Regelung des Devisenverkehrs ins Auge zu fassen und es soll der gesamte holländische Zahlungsverkehr mit dem Ausland zu Kontrollzwecken von einer Zentralstelle aus geregelt werden.

Spanien hat im Laufe der Kriegsjahre sowohl seine Handels- als seine Zahlungsbilanz in hervorragender Weise gebessert, so daß das in Friedenszeiten fast normal zu nennende Disagio der spanischen Währung einem beträchtlichen Aufgeld gewichen ist, in dem die genug merkwürdige Erscheinung begründet ist, daß die 4prozentige spanische Rente in London höher notiert als die 3prozentige englische Kriegsanleihe. Am 17. August notierten die spanischen Extérieurs in London 96 $\frac{1}{2}$, die 5prozentige Kriegsanleihe 94 $\frac{1}{2}$. Der im Frieden passive Außenhandel Spaniens ist im Kriege aktiv geworden, wie aus nachstehenden Ziffern erhellt:

| | Einfuhr | Ausfuhr | + Aktivum | - Passivum |
|----------------|------------------|---------|-----------|------------|
| | Millionen Peseta | | | |
| 1913 | 1414,9 | 1195 | - 219,9 | |
| 1914 | 1021,9 | 867,8 | - 154,1 | |
| 1915 | 987,7 | 1242,4 | + 274,7 | |
| 1916 | 913,4 | 1868 | + 434,6 | |

Die Bank von Spanien hat ihren Goldbestand von 543 Millionen Peseta am 10. Juli 1914 bis 4. August 1917 auf 1718 Millionen Peseta erhöht, während der Notenumlauf sich in dieser Zeit von 1919 bloß auf 2585 Millionen Peseta erhöhte. Dabei verdient bemerkt zu werden, daß die Bank von Spanien ihren Diskontsatz von 4 $\frac{1}{2}$ Prozent im Laufe des Krieges nicht geändert hat. Nach Angabe spanischer Blätter hat Spanien in den letzten drei Jahren für mehr als eine Milliarde Peseta spanische Werte im Ausland zurückgekauft und trotzdem herrscht in Spanien eine Ueberschüsse an fremden Zahlungsmitteln. In Paris kosten jetzt 500 Peseta, die Mitte Juli 1914 für 482,75 Francs zu haben waren, 63 Francs, und das Pfund Sterling, das

vor dem Kriege 25,90 Peseta (Parität 25,22) kostete, notiert jetzt bloß 20,98. Dem Dollar geht es in Spanien nicht besser, schon aus dem Grunde, weil das meiste nach Spanien gebrachte Gold amerikanischen Ursprungs ist. Die Bank von Spanien hat den Einlösespreis für das englische Pfund auf 24,75 und für den Dollar (Parität 5,18) auf 4,96 Peseta herabgesetzt. Zu diesem Disagio will Amerika kein Gold nach Spanien senden, weshalb die Beschaffung amerikanischer Kredite gegen Hinterlegung spanischer und südamerikanischer Effekten in Spanien geplant wird.

Von den skandinavischen Ländern ist es in erster Linie Schweden, das aus der Kriegskonjunktur Riesengewinne gezogen hat. Dies erhellt schon aus den Ziffern seines Außenhandels, der eine namhafte Steigerung erfahren und dessen Passivum einem Aktivum Platz gemacht hat. Der Spezialhandel Schwedens betrug

| | Einfuhr | Ausfuhr | - Passivum oder + Aktivum |
|----------------|---------------------------------|---------|---------------------------|
| | Millionen skandinavische Kronen | | |
| 1913 | 846,5 | 817,3 | - 29,2 |
| 1914 | 726,9 | 772,4 | + 45,4 |
| 1915 | 1142,5 | 1316,3 | + 173,8 |

Für 1916 liegen noch keine handelsstatistischen Daten vor, die Bilanz dürfte sich aber noch weiter gebessert haben, zumal der Holzexport im letzten Jahre Rekordziffern erreicht haben soll. Seit einiger Zeit spielt auch der steigende Export von Spinnpapier aus Schweden eine große Rolle. Dieser Aufschwung des schwedischen Außenhandels, zu dem noch erheblicher Gewinn aus dem zeitweilig sehr starken Transithandel mit Rußland hinzukam, erklärt es, daß die ausländischen Zahlungsmittel in Schweden ein größeres Disagio aufweisen als in den anderen skandinavischen Ländern, trotz der gleichen Währung. Zu dieser Spannung trug natürlich auch der Umstand bei, daß die Schwedische Reichsbank, die im Laufe des Krieges ihren Goldbestand, allerdings auch ihren Notenumlauf, bei gleichbleibendem Diskontsatz (5 $\frac{1}{2}$ Prozent) nahezu verdoppelt hat, im vorigen Jahre von der Pflicht der Goldbeilösung gesehlich enthoben wurde. Schweden, das sich wirtschaftlich und finanziell im Kriege sehr gekräftigt hat, wollte England auf diesem Wege zwingen, seine Warenschulden in Schweden auch durch Warenlieferungen zu begleichen. England zog es jedoch vor, das Disagio seiner Zahlungsmittel in Schweden und in etwas schwächerem Maße in Norwegen und Dänemark, die sich der Goldpolitik der Schwedischen Reichsbank nicht anschlossen, bestehen zu lassen. Der Handel Norwegens hat sich in den Kriegsjahren nicht so günstig gestaltet wie jener Schwedens, er blieb weiterhin passiv. Dänemark veröffentlicht im Kriege keine handelsstatistischen Ausweise.

Auch aus der Schifffahrt scheint Schweden wesentlich größere Gewinne gezogen zu haben als Dänemark und Norwegen. Der Reingewinn der bedeutendsten schwedischen Reedereien zeigt in den drei letzten Jahren folgende Steigerung:

| | 1914 | 1915 | 1916 |
|-------------------------|---------------------------------|------|-------|
| | Millionen skandinavische Kronen | | |
| Svenska-Lloyd | 0,63 | 2,33 | 8,53 |
| Tirfing | 1,77 | 9,37 | 11,76 |
| Svea | 1,94 | 3,77 | 9,95 |

In Dänemark betrug laut amtlichen Angaben der Reingewinn der Handelsflotte im Jahre 1916 163 Millionen Kronen gegen 10 Millionen Kronen im Jahre 1913 und er war damit um 13 Millionen Kronen höher als das gesamte Aktienkapital der dänischen Schifffahrtsgesellschaften.

Der andauernde beträchtliche Goldzufluß aus dem Handels- und Schifffahrtsverkehr mußte in den skandinavischen Ländern zu einer Wertverminderung der fremden Zahlungsmittel führen, die zur Beschaffung von Waren aus dem Ausland keine Verwendung finden können. Mitte August stellten sich die skandinavischen Wechselkursnotierungen wie folgt:

| | Kopenhagen | Stockholm | Schweden |
|---------------------------------------|------------|-----------|----------|
| Berlin (100 Mark = 88,88 Kr.) . . . | 46,75 | 43,25 | 46,25 |
| London (1 Pf. St. = 18,15 Kr.) . . . | 15,74 | 14,35 | 15,52 |
| Amsterdam (100 fl. = 149,9 Kr.) . . . | 138,50 | 127 | 137,25 |
| Newyork (1 Dollar = 3,73 Kr.) | 3,31 | 3,04 | 3,27 |

Paris notiert die skandinavische Krone einheitlich. Bei der Parität von 138,89 Francs für 100 skandinavische Kronen stellt sich der gegenwärtige Pariser Kurs auf skandinavische Plätze, der sich vor dem Kriege etwas unter der Parität bewegte, auf 193 bis 194 Francs.

Die wirtschaftliche Erstarbung der neutralen Länder Europas wird die Gestaltung ihrer Wechselkurse eine gewisse Zeit auch über den Friedensschluß hinaus beeinflussen, namentlich soweit und solange ihnen die Goldquelle der Schifffahrtseinnahmen erhalten bleibt. Aber mit dem Fortfall eines der wichtigsten Faktoren, die der Minderebewertung der ausländischen Zahlungsmittel in den neutralen Ländern zugrunde liegen, das ist die Lahmlegung ihrer Einfuhr im Kriege, steht auch der Weg für den Abfluß der überschüssigen fremden Valuta und die allmähliche Normalisierung der neutralen Wechselkurse wieder offen.