

## Herr v. Swinner über die Kriegsanleihen.

Arthur v. Swinner, Mitglied des Herrenhauses, Direktor der Deutschen Bank, schreibt in einem Artikel im „Bank-Archiv“:

Daß zum Kriegführen Geld, viel Geld und abermals Geld gehört, ist eine alte Weisheit, die aber niemals zuvor in solchem Maße bestätigt worden ist, wie in diesem Weltkriege. Die von den beteiligten Völkern täglich aufzubringenden Kriegskosten sind zurzeit auf nicht weniger als 250 Mill. M. zu veranschlagen, das sind 7500 Mill. monatlich oder 90 Milliarden auf ein Jahr berechnet; das Siebenfache der seitherigen englischen Staatsschuld, das Achtfache der Anlagelosten des gesamten preussischen Eisenbahnnetzes. Die jährlichen Zinsen dieser Summe zu 5% übersteigen den Beitrag der französischen Kriegsentwädigung von 4 Milliarden Mark. Wie diese Unsummen nach dem Kriege verzinst und im Laufe von Menschenaltern getilgt werden sollen, bleibt ein schweres Problem. Heute schon läßt sich überblicken, daß keineswegs alle Teilnehmer an dem Kriege imstande sein werden, ihre Staatsschulden zu tragen; die Schwächeren verfallen zweifellos dem Staatsbankrott. Inmitten solcher unerhörten Kapitalzerstörung ist es für Deutschland, das reichlich den fünften Teil der gesamten Kosten des Weltkrieges aufzubringen hat, ein Trost, daß wir nicht nur in militärischer Beziehung, sondern auch auf dem finanziellen Kampfplatz gefestigter dastehen als unsere Feinde. Sie gedachten es böse zu machen und haben, gegen ihren Willen, für Deutschland „das Gute geschaffen“. Durch die Unterbindung unseres Außenhandels haben die Engländer uns erzwungen, uns auf die eigene Kraft zu konzentrieren, und sie haben sicherlich nicht gewollt, wenn auch erreicht, daß das deutsche Volk sparsamer, nüchterner, einiger, besser organisiert, erfinderischer, politisch reifer, seiner Kraft und seines Sieges bewukter geworden ist. Von den Milliarden, die aus unserm alten Europa nach den Vereinigten Staaten abfließen, hat Deutschland so gut wie nichts zu bezahlen, dank unsern Feinden. Die Zahlen des amerikanischen Außenhandels seit dem Kriegsausbruch sprechen eine deutliche Sprache. Es betragen nämlich in Millionen Dollar:

	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhrüberschuß
August 1914	110,37	129,77	- 19,40
Sept.	156,05	139,71	+ 16,34
Okt.	194,71	138,08	+ 56,63
Nov.	205,88	126,47	+ 79,41
Dez.	245,63	114,66	+ 130,97
Januar 1915	267,88	122,15	+ 145,73
Febr.	290,81	126,12	+ 164,69
März	296,61	157,98	+ 138,63
April	294,47	160,58	+ 133,89
Mai	273,77	142,28	+ 131,49

Den ganzen ungeheuren Ausfuhrüberschuß zahlen unsere Feinde. Der letzte Monatsausweis zeigte, daß die Ausfuhr nach Deutschland auf sehr nahe an Null gesunken ist.

Wie bekreiten nun unsere Gegner ihre Kriegskosten? Alle, auch die scheinheiligen Engländer, durch Vermehrung des Papiergeldumlaufes und durch Anleihen. Die Starken borgen auf dem eigenen Markt, die Schwachen bei dem stärkeren Verbündeten. Beginnen wir mit den Schwächsten.

Serbien und Montenegro leben von großen und kleinen Geschenken. Italien ist schon tief in der Zettelwirtschaft drin; seine erste Kriegsanleihe scheint noch nicht einmal eine Milliarde Lire eingebracht zu haben. Non ragionam di lor. Die Bundesbrüder, England voran, müssen kräftig zahlen und werden in dieser Beziehung mit Italien noch ihr blaues Wunder erleben.

Rußland hat vom Kriegsbeginn an seine bis dahin vortrefflich goldgedeckten Banknoten in solchem Umfange vermehrt, daß die russische Währung, wie vor 40 Jahren im Orientkriege, ersichtlich erschüttert und entwertet ist. Von einem Tage auf den anderen fiel an der Londoner Börse in voriger Woche beim Eintreffen der ersten Nachrichten von den letzten russischen Niederlagen der russische Wechselkurs um über 10%. Auf dem inneren Markt scheint Rußland bis jetzt annähernd 3 Milliarden Rubel ausgebracht zu haben. Darunter waren zuletzt kleine Anleihestücke von 25 Rubel, denen die Eigenschaft als umlaufsfähiges Geld beigelegt worden ist. Auch abgesehen von den Kriegskosten ist das russische Budget durch die Aufhebung des staatlichen Alkoholmonopols in völlige Unordnung geraten.

Frankreich hatte bis zum Kriegsbeginn eine wohlbestimmte Währung; in der Bank von Frankreich lagen 4 Milliarden Franken Gold, zwei Drittel der umlaufenden 5 bis 6 Milliarden Banknoten. Aber im Gegensatz zu der opferwilligen Haltung der deutschen Bevölkerung, die ihr Gold in so großem Umfange in die Reichsbank brachte, hat der Franzose alles Gold, Silber und Banknoten, deren er habhaft werden konnte, thesauriert. So konnte der Goldschatz in der Bank nicht vermehrt werden, fiel vielmehr zeitweilig um rund 250 Millionen, die sich der vorsichtige Verbündete an der Themse gegen in Amerika eröffnete Kriegskredite ausbat. Der Goldbestand in der Bank von Frankreich ist also auf etwas unter 4 Milliarden gefallen; der Banknotenumlauf hat sich aber auf über 12 Milliarden verdoppelt und steigt weiter. Während also das französische Publikum auf der einen Seite Geld anhäufte und verbarg, hatte es sich auf der anderen bei der Uebernahme von Kriegsanleihen äußerst zurückhaltend gezeigt. Die im Mai 1914 ausgegebene 3% französische Staatsanleihe mußte von der Regierung zurückgenommen werden, weil die im Laufe des vorigen Sommers fällig gewesenen Einzahlungen in solchem Maße ausblieben, daß der noch nie dagewesene Mißerfolg der Anleihe einer Großmacht zugebedt werden mußte durch die Zurücknahme der Stücke und Verrechnung der eingezahlten Beträge auf neue Kriegsanleihen. Von diesen kamen zuerst kurzfristige Schatzwechsel, dann kurz befristete mit Rückzahlung nach wenigen Jahren ausgestattete Schuldenscheine auf den Markt. Von diesen „bons“ und „obligations de la Defense Nationale“ sind erst rund 3 Milliarden Franken untergebracht worden. Eine erste, länger befristete Kriegsanleihe von 6 Milliarden Franken wird erst jetzt in nahe Aussicht gestellt. Ihr Erfolg ist zu bezweifeln, da in dem Lande der „Fraternité“ ein jeder an sich selbst zuerst zu denken pflegt.

Was nun die Kriegsfinanzen unseres gefährlichsten Feindes angeht, so muß anerkannt werden, daß England auf dem finanziellen Gebiete Bedeutendes mit Kraft geleistet hat. Zwar wurden auch in England Currency notes (staatliche Noten mit gesetzlicher Zahlkraft) über kleine Nominalbeträge von 1 Pfund und 10 Schilling, lautend, ausgegeben, wie in Deutschland die Darlehenstassenscheine. Von den Currency-Noten sind im Umlauf 946 Mill. M., während von den Darlehenstassenscheinen bekanntlich 698 Mill. M. im Publikum sich befinden und nach dem letzten Ausweis der Reichsbank 251 Mill. M. bei dieser liegen. Die Currency-Noten waren zu Anfang ohne Deckung ausgegeben; allmählich ist für dieselben anerkennenswerterweise eine Golddeckung von jetzt 61% angesammelt worden, nicht ohne Inanspruchnahme der indischen Goldreserve, welche dafür „gilt-edged securities“ erhalten hat, durch deren Wertverminderung die indische Währungsreserve nicht reich geworden ist. Die deutschen Darlehenstassenscheine sind bekanntlich dreifach gedeckt, durch einen solventen Schuldner, durch ein mit vorsichtiger Begrenzung beliehenes, einwandfreies Unterpfand und durch die Garantie des Reiches. Hätten wir unsere Grenzen offen und den Goldmarkt frei, so hätten wir's vielleicht anders machen können; aber unsolide kann

Wort 52 M., 5/600er 57 M., 6/1000er 61 M., Holländer 96-97 M., 6/700er 57 M., 7/800er 60-61 M., Berlin (Originalbericht von Gebr. Gause) Berlin, (Juli 1915. Butler. Der Ullimo brachte wie gewöhnlich ein ruhiges Geschäft, da die Zufuhren aber klein blieben, konnten sich die Preise hauptsächlich. Die heutigen Notierungen sind: Hof- und Genossenschaftswechsel 100-101 M., die Qualität 100-101 M. — stetig geteilt, man wisse nicht, wieviel Papiergeld in Deutschland umläufe, es fehle an glaubhaften Ausweisen über den Goldbestand der Reichsbank um.

Uebersaus interessant ist nun der Vergleich zwischen den Anstrengungen, die Deutschland und England gemacht haben, um sich durch Anleihen die zur Kriegführung erforderlichen gewaltigen Mittel zu sichern. Zuerst kam im vorigen Spätherbst die erste 5% deutsche Kriegsanleihe zu 97% auf den Markt. Der Erfolg von 4% Milliarden schlug jede bis dahin vorgekommene Zahl einzelner Anleiheemissionen um das Doppelte. Bald aber folgte die 3% erste englische Kriegsanleihe von 350 Mill. Pfund, oder rund 7 Milliarden M. Sie wurde genommen, ging aber schon bald unter den Emissionskurs von 95%, obgleich die Bank von England 1% unter dem jeweiligen Bankfuß auf drei Jahre den vollen Betrag des Emissionskurses zu leihen verpflichtet worden war. Die Anleihe war eben keineswegs gut untergebracht und hat den Emissionskurs nicht wiedergegeben. Das erste Frühjahr brachte dann die zweite 5% deutsche Kriegsanleihe, die um 1% höher als die erste, zu 98% aufgelegt wurde und abermals einen Rekordbetrag von bekanntlich 9 Milliarden M., doppelt soviel, wie die erste Anleihe, einbrachte. Die beiden deutschen Kriegsanleihen haben sich fortwährend über ihrem Emissionskurs gehalten und sind bekanntlich zu über 99% in den größten Summen gefragt und anzubringen.

Inzwischen hatte der englische Schatzkanzler, weil der Markt für die alte Kriegsanleihe sich so ungünstig entwickelt hatte, seine Zuflucht zu der Ausgabe von Schatzscheinen genommen, die in beliebigen Abschnitten, und mit Verfallterminen von drei bis fünfzehn Monaten, täglich durch die Bank von England begeben wurden. So waren rund 330 Mill. Pfund in Umlauf gesetzt worden, und der Sommer nahte. Es wurde klar, daß ein neuer Weg gesucht werden müsse, denn ins Unendliche ließen sich die ganz kurzfristigen Wechselschulden des Schatzamts nicht steigern. Es muß dem neuen englischen Schatzkanzler recht schwer geworden sein, einen höheren Zinsfuß zu bewilligen. Um nun die niedriger verzinslichen britischen Staatsschulden nicht völlig zu deklassieren, wurde diesen ein Konversionsrecht angeboten. Den Besitzern der ersten Kriegsanleihe wurde bei Zahlung von 5% die Erhöhung des Zinsfußes ihrer vor wenigen Monaten ausgegebenen 3% Anleihe der Umlauf gegen den gleichen Nominalbetrag neuer 4% Kriegsanleihe angeboten, sofern sie von letzterer neu den gleichen Nominalbetrag zu Pari weniger drei Monate Zinsen, also zu 98% zeichnen wollten. War eine solche „Hinaufkonvertierung“ schon etwas sehr Ungewöhnliches, so bedeutet die gleichzeitig angebotene Umwandlung der englischen Konsols noch Seltsameres. Unter der gleichen Voraussetzung nämlich, also der Zeichnung gegen Geld auf 100 Pfund, der neuen englischen Kriegsanleihe, ist den Besitzern englischer Konsols das Recht eingeräumt, 75 Pfund 2% Konsols in 50 Pfund 4% Anleihe umzutauschen; zu deutsch, die Regierung erhöht die Verzinsung der Konsols von 2% auf 3%. Die neue Kriegsanleihe aber ist spätestens nach dreißig Jahren zu Pari rückzahlbar, (sie kann schon nach zehn Jahren heimbezahlt werden), während englische Konsols bekanntlich eine ewige Rente ohne Rückzahlungsverpflichtung des Staates für das Kapital darstellen. England hat sich also gezwungen gesehen, um neues Geld für die Kriegführung zu beschaffen, den von ihm selbst eingeführten, als höchste Form der Staatsschuld einer Großmacht angesehenen Typ der dauernden Rente zu verlassen. Wer nicht konvertiert und sich mit den seitherigen Zinsen begnügt, hat dafür die Möglichkeit, das Opfer des dritten Teils seines Kapitals zu vermeiden. Um die Jahrhundertwende hatten englische Konsols den Kurs von 114% überschritten. Gerade die Hälfte dieses Kurzes ist der heutige Wert der englischen Konsols, wie er sich ohne die willkürliche Festsetzung von Minimumkursen im Vergleich zu der neuen Kriegsanleihe ungefähr stellen müßte. Während so durch Zinsaufbesserung die Besitzer aller älteren englischen Staatsschulden animiert wurden, auf die neue Kriegsanleihe zu zeichnen, ergingen gleichzeitig alle erdenklichen Aufforderungen zur Zeichnung an das Kapital. Den kleinsten Sparern bot man sogar 5% Zinsen an und gab nach russischem Vorbild diesen kleinen Zwischenscheinen von 5 Schilling den Geldcharakter. Das hätten die Deutschen tun sollen! Es wäre erheiternd gewesen, die sittliche Entrüstung der englischen Presse und Volkswirte zu sehen, wenn Deutschland sich derartiger Mittelchen erlaubt hätte. Ganz neu war auch die Form der Einladung zu der Zeichnung. In täglich abgedruckter Weise brachten alle Blätter eine volle Seite Prospekt. Neben der trockenen sachlichen Ankündigung die wertwürdigsten Anfeuerungen; z. B. die eigentümliche Wendung aus einer Rede des Schatzkanzlers, Herrn McKenna: Wer auf die Kriegsanleihe zeichne, der erzeige seinem Lande „an act of mercy“. An die Frauen, an juristische Personen, an reich und arm wurde appelliert. Mit durch starken Druck gesteigerter Hilfe der Banken ist es denn auch gelungen, über 585 000 000 Pfund an Barzeichnungen zu erlangen. Dieser gewaltige Betrag von annähernd 12 Milliarden M. stellt einen neuen Rekord dar und ist ein Beweis von Englands finanzieller Kraft. Aber weit über die Hälfte dieser Summe ist „vorgezessen Brot“ und müßte sogleich zur Bezahlung der umlaufenden 6600 Mill. M. ganz kurzfristiger Schatzwechsel dienen. Wenn wir nun ferner bedenken, daß an Italien, Frankreich, Rußland, Serbien und alle die kleinen anhängenden oder unvorbenen Trabanten große Subsidien bezahlt werden müssen, so dürften die 600 Millionen des Herrn McKenna bald genug zur Neige gehen und der britische Staatschatz schon zum Beginn des nächsten Quartals wiederum in erhöhtem Maße mit Schatzwechseln arbeiten müssen. Es naht aber auch der Herbstbedarf, und die Schulden Englands für Nahrungsmittel und Waffen mehrten sich in steigender Progression. Schon bedingt der Sterlingkurs in Newyork ein paar Prozent Disagio; das wäre unumgänglich, wenn, wie die Engländer fingieren, jeder Gläubiger noch prompt sein Geld und sein Gold in London bekommen könnte. Dabei erinnern wir uns Napoleons Aeußerung an den Bürgermeister von Erfurt: „Il n'y aura pas de paix dans le monde aussi longtemps que les Anglais auront l'argent pour corrompre les nations.“ Die Zeichen der Zeit weisen aber darauf hin, daß die Fröhtigkeit Englands, die Welt durch sein Geld zu verderben, ihrem Ende naht. Londoner Großbanken vergüten auf Einsagen seit einigen Tagen 3% Zinsen, doppelt so viel wie die deutschen Großbanken. In London ist der Zinsfuß gestiegen, in Deutschland ist er gefallen. Während in Deutschland Kriegsanleihen dauernd über Emissionskurs in den größten Summen gehandelt werden, hat die Regierung in London sich erstlich den Kopf zerbrochen, ob man überhaupt wagen dürfe, einen Kurs für die neue Kriegsanleihe zu notieren. Bisher gibt es eine Notierung des Kurzes der neuen Anleihe noch nicht. Die Wahrheit ist aber diese: da die alte 3% Kriegsanleihe noch immer 1% unter dem Ausgabe- und Anrechnungskurs für die Konversion, von 95, notiert, und da für den Umlauf noch eine Zinsdifferenz von 1,17% bewilligt ist, so steht die neue englische Kriegsanleihe bereits heute, je nachdem man das Disagio auf die gezeichneten 100 Pfund und die eingetauschten 100 Pfund, oder nur auf diese letzteren rechnet, 1% bis 3% Disagio; sie wird zwar nicht notiert, aber sie ist zu haben einige Prozent unter dem angebotenen Emissionskurs von 100.

Demgegenüber dürfen wir mit aller Zuversicht hoffen und erwarten, daß die dritte deutsche Kriegsanleihe, die für den Sep-