



BANK-ARCHIV

A

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XVIII. Jahrgang.

Berlin, 1. November 1918.

Nummer 3.

Inhalts-Verzeichnis.

Zinsscheine der Kriegsanleihen als gesetzliches Zahlungsmittel.
Von Dr. v. Glasenapp, Vizepräsident des Reichsbank-Direktoriums.
Oesterreich-Ungarns Valuta im Weltkriege.
Vom Univers.-Prof. Dr. Emanuel Hugo Vogel, Wien.

Gerichtliche Entscheidungen.
Stempelfreiheit des Umtauschs von Stücken früherer Kriegsanleihen gegen neue $4\frac{1}{2}$ proz. Reichsschatzanweisungen.

Zinsscheine der Kriegsanleihen als gesetzliches Zahlungsmittel.

Von Dr. v. Glasenapp,
Vizepräsident des Reichsbank-Direktoriums.

Die fälligen Zinsscheine der Reichs- und Kriegsanleihen sind, wie erinnerlich, früher im Verkehr vielfach als Zahlungsmittel verwendet worden. Daß eine solche Verwendung sich theoretisch nicht rechtfertigen läßt und sich ebensowenig als praktisch empfiehlt, leuchtet ohne weiteres ein. Die berufenen Vertretungen von Handel und Gewerbe sind ihr deshalb seit langen Jahren mit Fug und Recht nachdrücklich und nicht ohne Erfolg entgegengetreten. Aber was in normalen Zeiten vermieden werden sollte, kann unter außergewöhnlichen Verhältnissen nicht nur zweckmäßig werden, sondern auch als ein unbedingtes Gebot der Stunde erscheinen. So liegt der Fall jetzt.

Daß sich der Zahlungsmittelbedarf neuerdings in unerhörter Weise verschärft hat, ist allgemein bekannt. Schon während des abgelaufenen dritten Quartals mußte dem Verkehr von der Reichsbank ein Gesamtbetrag von nicht weniger als 4 Milliarden Mark an neu ausgegebenen Noten und Scheinen zur Verfügung gestellt werden, wovon auf die letzte Septemberwoche 1159 Millionen Mark entfielen. Demgegenüber hatte sich die Bedarfssumme für das erste Quartal auf 1239 Millionen Mark, für die letzte Märzwoche auf 922 Millionen Mark gestellt. Alle bisherigen Erfahrungen ließen erwarten, daß nach den ganz ungewöhnlich hohen Abhebungen des dritten Quartals in den ersten drei Oktoberwochen ein wenn auch vielleicht nicht erheblicher Rückfluß eintreten werde. Während der vergangenen Jahre, auch der Kriegsjahre, war ein Rückfluß in wechselnder Höhe in den ersten drei Quartalswochen stets eingetreten. In den ersten drei Aprilwochen des laufenden Jahres hatte er sich auf 701 Millionen Mark gestellt, so daß in der Zeit vom 1. Januar bis 23. April 1918 der Verkehr insgesamt nur 538 Millionen Mark an neuen Zahlungsmitteln verbraucht hatte. Die Zeit vom 1. bis 23. Oktober 1918 brachte statt eines Rückflusses einen weiteren Abfluß von nicht weniger als 1493 Millionen Mark. Der Zahlungsmittelbetrag, der in der Zeit vom 1. Juli bis 23. Oktober dem Verkehr zugeführt worden ist, beläuft sich demzufolge alles in allem auf 5484 Millionen Mark. Er beträgt mithin mehr als das Zehnfache des Zahlungsmittelverbrauchs während der Zeit vom 1. Januar bis 23. April. Dabei läßt die Ziffer von 1493 Millionen Mark nicht entfernt das Maß der an die Reichsbank während der ersten drei Oktoberwochen gestellten Anforderungen erkennen. Sie bringt eben nur zum Ausdruck, was die Reichsbank an neuen Noten und Scheinen dem Verkehr zur Verfügung zu stellen vermochte. So groß die Summe auch ist, die Ansprüche des Verkehrs gingen weit darüber hinaus.

Woher nun diese enormen Ansprüche? Allerdings zeigt der Zahlungsmittelbedarf im Verlauf des Krieges ununterbrochen eine steigende Tendenz. Die Gründe hierfür sind in den Denkschriften der Reichsbank mehrfach eingehend erörtert worden. Im wesentlichen kommt das Steigen der Warenpreise, die Erhöhung der Löhne und Gehälter, das durch die Warenknappheit und den sogenannten Schleichhandel begünstigte Umsichgreifen der Barzahlung, ebenso der Ersatz eines großen Teils des Wechselumlaufs durch Barzahlung, die Vergrößerung des Geldumlaufgebietes durch Okkupation großer Landesteile, das Anwachsen der zur Besoldung des Heeres erforderlichen Beträge, deren Rücklauf sich nach Lage der Verhältnisse nur langsam vollziehen kann, die fortgesetzte Zunahme der schwebenden Schuld des Reiches, und der Abfluß von Noten in das Ausland in Betracht. Aber alle diese Umstände genügen nicht entfernt, um die kaum glaubliche Steigerung des Zahlungsmittelbedarfs in neuester Zeit zu erklären. Diese Steigerung findet vielmehr ihre hauptsächlichliche Begründung darin, daß weite Kreise der Bevölkerung Zahlungsmittel in immer wachsendem Maße aufspeichern, ohne durch ein wirtschaftliches Bedürfnis dazu genötigt zu sein, und daß diese Aufspeicherung seit Anfang Oktober im Zusammenhange mit den Vorgängen auf militärischem und politischem Gebiet einen geradezu beispiellosen Umfang erreicht hat. Handel- und Gewerbetreibende, kleinere und größere Kapitalisten heben ihre Guthaben bei Kreditinstituten, Banken und Bankfirmen, Sparkassen und Genossenschaften ab, um das Papiergeld im Hause aufzubewahren. Sie handeln töricht und schädigen sich selbst, denn das Guthaben ist gegen Diebstahl geschützt, bringt Zinsen und ermöglicht die einfache und bequeme Zahlung im Wege der Ueberweisung, während das Geld im Hause leicht gestohlen werden kann und zinslos liegt. Aber vor allem schädigen sie die gesamte vaterländische Volkswirtschaft. Denn die Zahlungsmittel sind bestimmt, dem Zahlungsverkehr zu dienen, nicht aber, als Kapital verwahrt zu werden. Sollte das Kapital mehr und mehr in Zahlungsmittel umgewandelt und diese aufgespeichert werden, so würde keine Notenbank der Welt imstande sein, die dann erforderlichen Zahlungsmittel dem Verkehr zur Verfügung zu stellen. Das müßte schließlich ein völliges Stocken des gesamten wirtschaftlichen Lebens zur notwendigen Folge haben. Der Papiergeldaufspeicherung ist deshalb nachdrücklichst entgegenzutreten, und die im Zentralverbande vereinigten Banken und Bankiers erwerben sich ein großes Verdienst um das Gemeinwohl, wenn sie sich nach Kräften in diesem Sinne betätigen.

Was von seiten der Reichsbank geschehen konnte und geschehen kann, um dem Zahlungsmittelbedarf zu genügen, ist geschehen und geschieht fortgesetzt. Die seinerzeit vorsorglich angesammelten Reservebestände an

papierenen Zahlungsmitteln sind in den Verkehr gebracht.¹⁾ Die Verausgabe der Silbermünzen ist angeordnet. Die Kommunen wurden zur Schaffung von Notgeld angeregt und haben dieser Anregung in weitem Umfange Folge gegeben, so daß am 1. November ein Betrag von rund 400 Millionen Mark in den Verkehr gelangt sein wird. Den Privatnotenbanken wird eine verstärkte Notenausgabe innerhalb der gesetzlich zulässigen Grenzen dadurch ermöglicht, daß ihnen Deckungsmittel zur Verfügung gestellt werden. Der Reichsdruckerei, deren Leistungsfähigkeit durch Erkrankung zahlreicher Arbeiter an der Grippe und durch Einberufungen von Arbeitern zum Heere eine starke Verminderung erfahren hat, sind die reklamierten Arbeiter freigegeben worden, so daß demnächst mit einer wesentlichen Steigerung des Druckergebnisses, das sich zurzeit auf rund 40 Millionen Mark für den Tag beläuft, gerechnet werden darf. Endlich hat die Reichsbank die Anfertigung einer neuen Fünfzigmarknote in Angriff genommen; die Note wird unter Heranziehung bedeutender Privatdruckereien im Wege des Buchdrucks hergestellt, der die schleunige Fertigstellung großer Beträge ermöglicht. Da sie unter diesen Umständen gegen Fälschungen technisch nicht so stark gesichert werden konnte wie die übrigen Reichsbanknoten, bleibt ihr Aufruf und ihre Einziehung unter Umtausch gegen andere gesetzliche Zahlungsmittel vom 1. März 1919 ab vorbehalten, wie auf der Note ausdrücklich vermerkt werden soll.

Mit Hilfe der vorbezeichneten Maßnahmen wird es hoffentlich gelingen, dem Verkehr schon in der zweiten Novemberwoche so große Beträge an Zahlungsmitteln fortlaufend zuzuführen, daß die Zahlungsmittelnot wenigstens in der Hauptsache beseitigt ist.

Aber diese Maßnahmen wirken nicht von heute auf morgen, da die mechanische Herstellung großer Mengen von Papiergeldzeichen auch bei äußerster Anspannung aller Kräfte einen gewissen Zeitraum erfordert. Es lag daher, um sofortige Abhilfe zu schaffen, nahe, auf Zinsscheine zurückzugreifen, die bereits gedruckt vorliegen und nur abgetrennt zu werden brauchen, um im Zahlungsverkehr Verwendung zu finden. Die fälligen Zinsscheine konnten selbstverständlich nicht in Betracht kommen, da sie bis auf einen kleinen Rest bereits eingelöst und entwertet sind. Demgemäß hat der Bundesrat am 22. Oktober beschlossen, daß die am 2. Januar 1919 fällig werdenden Zinsscheine der 5 prozentigen Reichskriegsanleihe (nicht Reichsschatzanweisungen) vom 23. Oktober ab bis zum Fälligkeitstage, d. h. bis zum 2. Januar 1919, als gesetzliches Zahlungsmittel gelten, mithin von jedermann bei Zahlungen angenommen werden müssen. Auf Grund dieses Beschlusses dürften schätzungsweise rund 600 Millionen Mark alsbald in den Verkehr übergeführt werden. Daß hierdurch der Kassenverkehr vielfach erschwert wird, steht außer Frage. Indessen darf von dem Geschick und der Umgebung der Kassierer erwartet werden, daß sie aller Schwierigkeiten Herr werden und die möglichst baldige Einbürgerung der Kupons in den Zahlungsverkehr durchsetzen. Den Besitzern von Reichskriegsanleihen erwächst aus dem Bundesratsbeschuß ein nicht unerheblicher Vorteil, sofern sie die erst am 2. Januar 1919 fälligen Zinsscheine schon jetzt als Zahlungsmittel zu verwenden vermögen. Daß der darin liegende Vorteil gerade den Besitzern

¹⁾ Es mag auffällig erscheinen, daß die Reichsbank noch einen bedeutenden Bestand an Reichs- und Darlehnskassenscheinen ausweist. Nach der Veröffentlichung vom 23. Oktober stellte sich dieser Bestand auf M. 2910884000. Hiervon entfallen rund M. 2903000000 auf Darlehnskassenscheine. Dabei handelt es sich indessen nicht um umlaufsfähige Stücke, vielmehr um Abschnitte über hohe Beträge (insbesondere über 50 Millionen, 10 Millionen, 5 Millionen, und 1 Million Mark), die gemäß § 18 Absatz 1 Satz 2 des Darlehnskassengesetzes ausgefertigt sind und nur zur Notendeckung Verwendung finden können.

von Reichskriegsanleihen zuteil wird, erscheint nur gerechtfertigt. Wie die gegenwärtige Zahlungsmittelnot lediglich vorübergehender Natur ist, soll auch die Verwendung der Zinsscheine als Zahlungsmittel nur eine provisorische Maßnahme sein. Am Fälligkeitstage, d. h. am 2. Januar 1919, können die Zinsscheine zur Einlösung gegen andere Geldzeichen vorgelegt werden. Sie behalten aber natürlich auch darüber hinaus bis zum Ablauf der Verjährungsfrist Gültigkeit und sind bis zu diesem Zeitpunkt jederzeit einlösbar, wenn sie auch die Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel mit dem 2. Januar 1919 verlieren. Ein durchgreifender Erfolg läßt sich freilich von der Maßnahme nur dann erwarten, wenn die Zinsscheine von den Besitzern, insbesondere auch von den Banken und Bankiers, die für ihre Kunden große Beträge von Kriegsanleihen im Depot haben, möglichst schnell und unmittelbar in den Zahlungsverkehr eingeführt werden. Eine Abgabe an die Reichsbank zwecks Gutschrift auf Girokonto würde den Übergang in den Zahlungsverkehr wesentlich verzögern und deshalb jedenfalls zu vermeiden sein.

Oesterreich-Ungarns Valuta im Weltkriege.

Vom Univers.-Prof. Dr. Emanuel Hugo Vogel, Wien.

Der Krieg hat die Valuten aller Staaten, die in das internationale Ringen verwickelt sind, in stärkstem Maße angegriffen und keine Währung der hieran beteiligten Länder ist vollwertig geblieben. Vorwiegend politische und spekulative, nicht wirtschaftliche Momente bestimmen mit ihren Zufälligkeiten gegenwärtig den Wert einer Währung. Die Preisbildung vollzieht sich nicht mehr auf den früher anerkannten Hauptmärkten des internationalen Wechselkurses, in erster Linie London, sondern ehemaligen Nebemärkten wie Amsterdam, Zürich, Kopenhagen, Christiania, Stockholm. Diese haben von vornherein unter den heutigen Verhältnissen nur einen relativ beschränkten Umsatz in ausländischen Valuten, soweit er auf Warenhandel und Wertpapierverkehr beruht. Denn hieraus könnte sich bei den staatlichen Beschränkungen der gesamten, sich obendrein zum großen Teile im Wege wechselseitiger Kompensation vollziehenden Warenein- und ausfuhr, sowie des Effektenhandels nur eine verhältnismäßig geringe Beschäftigung des Devisenmarktes ergeben. Um so größere Wirkung übt aber die in den meisten kriegführenden Ländern eingetretene Noteninflation auf die ausländischen Wechselkurse, da sie dem spekulativen Handel in ausländischen Zahlungsmitteln ein gegen früher vervielfachtes Material zuführt. Je mehr diese Inflationerscheinung in den einzelnen beteiligten Ländern vorgeschritten ist, desto mehr zeigen sich die Wechselkurse derselben empfindlich und starken Schwankungen beziehungsweise zunehmendem Niedergange ausgesetzt. Verhältnismäßig geringe Änderungen auf der Angebots- oder Nachfrageseite, von politisch-psychologischen Stimmungsmomenten ganz abgesehen, vermochten unter diesen Umständen bereits starke Rückwirkungen auf die Kursbewegung der Valuten auszuüben. So ruht denn der Devisenmarkt auf sehr labiler Grundlage, ist daher in um so höherem Grade selbst mit geringen realen Werten arbeitenden spekulativen Einwirkungen zugänglich. Dazu kommt, daß die gewinnbringende Spekulation mit ausländischen Zahlungsmitteln zu einem Erwerbszweige weiter Bevölkerungskreise in den in Betracht kommenden neutralen Staaten geworden ist und hier fast den früher beliebten Handel in Aktienwerten und gewissen Warenkategorien in den Hintergrund gedrängt hat.

Speziell hat bei dieser allgemeinen Zerrüttung des Devisenmarktes und der Devisenwerte die Valuta der verbündeten Mächte aus verschiedenen Ursachen auf den neutralen Märkten, insbesondere Holland und Schweiz, einen nicht unbedeutenden Kursrückgang gegenüber dem Friedensstande erlitten, wobei wieder jene Oesterreich-Ungarns relativ ungünstiger als die der übrigen Mittelmächte, speziell Deutschlands, gewertet wurde. Aller-

dings ist hierbei der Vergleich mit den Friedensparitäten weder zeitlich gerechtfertigt, da die gewaltigen inneren Wertverschiebungen der Kriegszeit ein Zurückgreifen auf Kurse vor mehr als vier Jahren ohnehin eigentlich nicht gestatten, noch auch sachlich am Platze, da die Friedensrelationen auf der Voraussetzung völlig ungehinderten Weltverkehrs aller Nationen und Staaten beruhen, heute aber die ganze Welt in zwei große feindliche Lager gespalten ist, so daß von einem internationalen wertausgleichenden Verkehr selbstverständlich nicht mehr die Rede sein kann. Innerhalb beider Gruppen der kriegführenden Mächte beobachten wir nun eine relative Niedrigerwertung einzelner Valuten, so der französischen und italienischen im Verhältnisse zur amerikanischen und englischen, der englischen

im Verhältnisse zur amerikanischen, von Rußland mit Rücksicht auf sein Ausscheiden aus dem Kriege und seine inneren Wirren ganz abgesehen. Innerhalb der Vierbundsmächte ist es wieder speziell die österreichisch-ungarische Valuta, welche auf den ausländischen Märkten eine starke Unterwertung erlitten hat und bis zum jüngsten Friedensschritte der Mittelmächte eine nur wenig unterbrochene rückläufige Tendenz aufweist. Dies zeigt sich deutlich in der Bewegung der Devisenkurse sowohl der Mittelmächte als der Ententestaaten auf den hier hauptsächlich in Betracht kommenden Märkten Zürich und Amsterdam. Ueber die diesbezüglichen Veränderungen der Devisenpreise seit Beginn des laufenden Jahres bis zur Gegenwart mögen folgende Uebersichten Aufschluß geben.

Die Bewegung der Devisenkurse in Zürich und Amsterdam seit Beginn 1918.

	Anfang 1918	2. II. 1918	15. II. 1918	1. III. 1918	30. III. 1918	4. IV. 1918	16. IV. 1918	15. V. 1918	4. VI. 1918
Zürich									
Berlin	89.—	88.—	86.—	87.25	85.25	81.75	83.80	78.75	76.75
Wien	60.—	52.75	56.—	58.—	55.—	51.75	53.50	48.25	45.75
Holland	190.—	196.75	196.50	200.50	200.—	201.—	200.15	203.20	200.75
London	22.18	21.49	21.29	21.22	20.46	19.95	20.25	19.15	18.80
Paris	78.75	79.—	78.25	78.15	75.30	73.50	74.80	70.75	69.25
New-York	4.50	4.51	4.47	4.46	4.32	4.19	4.25	4.02	3.95
Amsterdam									
Berlin	43.75	42.85	43.85	43.17½	42.60	41.—	41.75	38.75	38.07½
Wien	28.40	27.10	29.10	28.32½	27.45	26.80	26.70	23.12½	23.05
London	10.91	10.89½	10.81½	10.54	10.22	10.05	10.01	9.39	9.37½
Paris	40.—	40.20	32.90	38.70	37.75	36.85	36.80	34.50	34.80

	25. VI. 1918	8. VII. 1918	30. VII. 1918	14. VIII. 1918	22. VIII. 1918	5. IX. 1918	26. IX. 1918	28. IX. 1918	30. IX. 1918
Zürich									
Berlin	67.—	69.90	66.—	66.40	68.80	68.—	65.25	66.50	67.50
Wien	38.50	41.90	38.60	38.85	39.75	37.25	35.25	36.50	37.50
Holland	202.75	203.50	205.—	206.50	218.—	216.50	211.—	218.50	—
London	18.96	18.91	18.81	19.15	20.80	21.25	20.80	21.60	21.90
Paris	70.—	69.60	69.30	71.75	75.50	81.50	79.75	88.—	84.—
New-York	3.97	3.97	3.95	4.02	4.25	4.47	4.37	4.55	4.56
Amsterdam									
Berlin	34.65	34.40	32.20	32.25	31.60	31.55	31.25	31.70	32.05
Wien	20.20	20.55	18.95	18.85	18.10	17.40	16.80	17.80	17.65
London	9.48	9.19	9.16½	9.24	9.26½	10.02	9.90½	9.96	10.11
Paris	34.75	34.—	33.85	34.65	34.60	33.25	37.92½	38.25	38.75

	2. X. 1918	4. X. 1918	5. X. 1918	7. X. 1918	11. X. 1918 ¹⁾	14. X. 1918	15. X. 1918	16. X. 1918	17. X. 1918	18. X. 1918
Zürich										
Berlin	68.50	66.75	69.—	72.—	75.—	80.—	78.50	75.50	76.—	78.—
Wien	38.50	37.25	40.—	42.—	46.—	50.—	49.—	46.75	49.50	51.50
Holland	218.—	209.50	210.50	211.—	203.—	207.—	207.—	208.50	208.—	209.—
London	22.25	22.—	22.35	22.80	22.95	23.75	23.70	23.40	23.60	24.—
Paris	85.50	84.25	85.75	87.50	87.75	91.—	90.50	90.—	90.25	92.—
New-York	4.65	4.63	4.68	4.90	4.88	4.97	4.96	4.92	4.95	5.—
Amsterdam										
Berlin	32.47½	32.25	33.45	35.—	37.55	39.75	37.—	37.10	37.40	37.50
Wien	17.90	17.80	19.—	21.—	24.50	26.45	23.80	24.50	24.25	24.—
London	10.45	10.43½	10.40	10.85	11.11	11.26	11.20	11.18	11.22	11.30
Paris	40.30	40.—	40.30	41.50	43.—	42.50	42.50	42.60	43.10	43.40

¹⁾ Zwischen 7. u. 11. X. 1918 ist wieder eine vorübergehende Abschwächung der Devisenkurse eingetreten.
Die Devisen Zürich-Wien notierte: 8. X. 41.—, 9. X. 40.—, 10. X. 42.—, 11. X. 46.—
" " Amsterdam-Wien " : 8. X. 19.40, 9. X. 20.70, 10. X. —, 11. X. 24.50.

Ein Blick auf das vorstehende Ziffernbild zeigt, welche gewaltige Wertveränderung die österreichischen Devisen auf den neutralen Märkten im Verlaufe dieses Jahres durchgemacht haben. Ihre rückläufige Bewegung im Vorjahre hatte sie bis zu einem tiefsten Kurse von 37 in Zürich am 25. Oktober 1917 geführt, das bedeutete gegenüber der Parität von 105,01 eine Entwertung um 63,8 pCt. In

den Wintermonaten 1917 setzte eine Aufwärtsbewegung ein, welche den Kurs der österreichischen Devisen in Zürich mit Ende 1917 auf 52,50 hob. Die Besserung der österreichischen, wie auch der deutschen Devisenkurse setzte sich nach Neujahr 1918 noch in verstärktem Maße fort, wozu die durch den Umsturz in Rußland und die Siege in Italien gesteigerte Friedenshoffnung nicht wenig beitrug.

So notierte die österreichische Krone in Zürich am 4. Januar 1918 mit 61,50. Dann folgte ein kurzer Rückschlag (2. Februar 1918: 52,75), darauf im Februar ein Wiederanstiegen der deutschen und österreichischen Devisen im Zusammenhange mit dem günstigen Stande der deutschen Operationen im Frühjahr an der Westfront. Gleichzeitig schlugen Geldwert und Devisenkurse der Ententemächte den entgegengesetzten Weg ein, selbst die Valuten der Vereinigten Staaten erlitten eine nicht unbedeutliche Kurseinbuße. Erst von Ende März an tritt eine, zwar durch vielfache Schwankungen unterbrochene, aber immerhin unverkennbare und ziemlich rasche Preissenkung unserer Devisen ein. Bis etwa Ende Juli ist übrigens auch bei den Ententestaaten einschließlich der Vereinigten Staaten unter der allgemein entwertenden Wirkung eines damals in seiner Dauer noch vollkommen unabsehbaren Krieges eine fortgesetzte, wenn auch weitaus geringere Kursabschwächung zu beobachten. (Paris: von 75,30 auf 69,30, London: von 20,46 auf 18,81, New-York: von 4,32 auf 3,95). Den Tiefstand erreichten unsere Devisenkurse am 26. September 1918 mit 35,25 (Zürich-Wien) beziehungsweise 16,80 (Amsterdam-Wien).

Ein Tendenzumschwung trat erst nach dem österreichisch-ungarischen Friedensvorschlage und in noch schärferem Maße nach dem gemeinsamen Friedensangebote der Mittelmächte ein. Zunächst hatte die für letztere ungünstige Veränderung der Lage auf dem Balkan infolge des Ausscheidens Bulgariens auf die Kurse retardierend gewirkt. Doch alsbald begann der Markt die neue Situation unter dem Gesichtspunkte gestiegener Friedenserwartungen zu werten und so folgte nunmehr eine starke und anhaltende Besserung der österreichischen und deutschen Valuta, die insbesondere seit Anfang Oktober auf Grund des gemeinsamen Friedensschrittes der Mittelmächte erhebliche Fortschritte gemacht hat. Das Ueberwuchern der Spekulation auf den neutralen Märkten hat hierbei selbstverständlich zur Konsequenz, daß sich jede Richtungsänderung ziemlich jäh und unvermittelt vollzieht. Die sprunghafte Steigerung des Kronenwertes auf den neutralen Plätzen (z. B. in Zürich von 37 auf 50 im Verlaufe von etwa 10 Tagen) war zum Teile mit zurückzuführen auf die ängstlichen Bemühungen der Kontermine sich rechtzeitig zu decken. Auch die Devisen Amsterdam-Wien stieg vom 4. Oktober bis 14. Oktober von 17,80 bis auf 26,45. Erst infolge der wenig entgegenkommenden Antwortnote Wilsons trat mit 16. Oktober ein Rückschlag ein, indem die genannten Devisen auf 46,75 beziehungsweise 23,80 sanken. Darauf setzt wieder eine durch erhöhte Friedenserwartungen getragene Aufwärts-

bewegung bei den Devisen der Mittelmächte ein, welche derzeit noch nicht abgeschlossen erscheint. Auch in der Bewertung der Ententedevisen auf den neutralen Plätzen zeigt sich eine im großen und ganzen parallele Bewegung. Nach starken Kurseinbußen während der für unsere Gegner ungünstigen Zeiträume in der ersten Hälfte des Jahres (siehe die Devisen Zürich-Paris und Zürich-London, Tiefstand 30. Juli 1918: 69,30 beziehungsweise 18,81) trat unter der Wirkung der Friedensschritte ab September 1918 eine rasche Steigerung auch der Ententedevisen ein. (Zürich-Paris: 26. September 79,75, 18. Oktober 92, Zürich-London: 26. September 20,80, 18. Oktober 24), welche nur in der Zeit vom 7. September bis 11. September durch einen vorübergehenden Rückschlag unterbrochen wurde, als eine Stockung des feindlichen Vormarsches vor den deutschen Verteidigungsstellungen wahrscheinlich schien.

Das Gegenbild zu dieser Wertbewegung der Devisen auf den neutralen Plätzen bildet die Veränderung der Devisenkurse in Wien und Berlin, wie sie bei der Ausschaltung des freien Handels und Zwangsorganisation des Devisenverkehrs in Zentralen von den letzteren jeweils offiziell festgestellt und verlautbart werden. Zur richtigen Beurteilung dieser Kursziffern muß aber vorausgeschickt werden, daß selbstverständlich infolge der in diesen Zentralen geschaffenen zwangsweisen Zusammenfassung und Organisation des Devisenmarktes in den amtlichen Kursen die wirklichen Stimmungen des Privatverkehrs sowie die sonstigen den Geldwert beeinflussenden Momente nur mittelbar und abgeschwächt zum Ausdruck kommen. Vielfach pflegen die Kursregulierungen den tatsächlich eingetretenen Wertveränderungen erst in längerem Zeitraum nachzufolgen, beziehungsweise wird die Tendenz zur Festhaltung und Stabilisierung weichender Kurse, solange als es die Marktverhältnisse irgend gestatten, obwalten. Auf diese retardierende Wirkung der zentralen Organisationen sind denn auch in erster Linie die längeren Stillstandsperioden der amtlichen Kursfestsetzungen zurückzuführen, welchen naturgemäß ein wirklicher Stillstand der Kursbewegung im Privatverkehr und speziell auf den Auslandsmärkten nicht entspricht. Nichtsdestoweniger gaben auch diese amtlichen Kursnotierungen ein auf der anderen Seite wieder von den Augenblicksschwankungen der Spekulation minder irritiertes Bild der Gesamtbewegung im Verlaufe längerer Zeiträume wieder, weshalb wir zur Vervollständigung auch noch eine Uebersicht der offiziellen Devisenkurse und zwar unter Beschränkung auf die Wiener Devisenzentrale folgen lassen.

Amtliche Kurse der Wiener Devisenzentrale im Jahre 1918.

	29. XII. 1917	2. I. 1918	9. I. bis 11. II. 1918	15. V. bis 24. V. 1918	25. V. 1918	29. V. 1918	1. VI. 1918	5. VI. 1918	10. VI. 1918
Wien									
Amsterdam	368.—	854.—	825.—	324.—	380.—	345.—	363.—	381.—	381.—
Zürich	190.—	186.—	168.50	167.50	167.50	169.—	169.—	170.—	184.—
Christiania	272.—	262.—	245.—	240.—	240.—	240.—	240.—	240.—	240.—
Kopenhagen	263.—	261.—	231.—	229.50	229.50	229.50	229.50	231.—	237.—
Stockholm	276.—	267.—	249.—	{ 245.50 244.— ²⁾ }	244.—	244.—	244.—	247.—	258.—
Berlin	155.60	155.60	150.—	150.—	150.—	150.—	150.—	150.—	150.—

¹⁾ Sämtliche Daten sind den amtlichen Abrechnungskursen für den Devisenverkehr bei der Zentralstelle für ausländische Zahlungsmittel der ö.-u. Bank entnommen. ²⁾ Wien-Stockholm ab 27. Februar 1918.

	12. VI. 1918	15. VI. 1918	20. VI. 1918	21. VI. bis 28. VI. 1918	1. VII. 1918	3. VII. 1918	5. VII. bis 28. VII. 1918		
Wien									
Amsterdam	884.25	393.—	405.50	408.75	425.—	441.—	457.—		
Zürich	191.50	202.25	210.50	212.—	213.50	225.—	228.50		
Christiania	241.75	248.50	256.50	258.50	261.—	279.—	281.50		
Kopenhagen	241.75	247.50	255.25	257.25	267.—	276.75	280.—		
Stockholm	265.50	273.25	282.—	284.25	294.—	308.75	313.—		
Berlin	151.50	154.65	159.60	160.90	160.00	160.90	160.90		

	25. VII. 1918	27. VII. 1918	31. VII. 1918	2. VIII. bis 12. VIII. 1918	15. VIII. 1918	20. VIII. bis 30. VIII. 1918	31. VIII. 1918	5. IX. 1918	16. IX. bis 5. X. 1918
Wien									
Amsterdam	468.25	484.50	508.50	513.25	515.50	522.— { 251.50 } ^{a)} { 250.50 }	524.—	533.25	535.50
Zürich	238.—	239.25	247.50	250.50	252.—		250.50	253.25	254.50
Christiania	294.—	305.25	310.25	{ 314.— } ¹⁾ { 313.— }	314.75	317.50	319.50	325.—	326.75
Kopenhagen	291.—	304.—	309.—	312.50	314.—	317.—	319.—	324.50	325.75
Stockholm	321.25	334.25	347.75	352.—	354.25	358.—	360.—	366.50	368.—
Berlin	160.90	160.90	163.50	{ 165.55 } { 165.80 } ²⁾	166.50	168.60	169.85	172.25	173.—

¹⁾ Wien-Christiania ab 10. VIII. 1918.

²⁾ Wien-Berlin ab 3. VIII. 1918

³⁾ Wien-Zürich ab 21. VIII. 1918.

	7. X. bis 9. X. 1918	10. X. 1918	11. X. 1918	12. X. 1918	14. X. 1918	15. X. 1918	16. X. und 17. X. 1918	18. X. 1918	
Wien									
Amsterdam	580.—	524.50	515.50	504.—	493.—	484.50	482.50	479.—	
Zürich	251.50	249.50	245.50	241.—	237.—	233.50	232.50	231.50	
Christiania	322.75	321.50	320.—	316.—	309.—	303.50	302.25	300.50	
Kopenhagen	322.—	321.—	319.50	314.—	307.—	301.50	300.25	298.50	
Stockholm	364.—	362.25	357.—	349.—	341.—	333.25	332.—	328.50	
Berlin	173.—	173.—	173.—	172.25	171.50	170.05	169.35	169.35	

Unsere Uebersicht zeigt die Bewegung der Geldkurse der Devisen in Wien auf neutrale Plätze in der Zeit von Beginn dieses Jahres bis zum Abschluß dieser Arbeit (20. Oktober) und führt zum Vergleich auch die jeweils amtlich festgestellte Relation Wien-Berlin an. Sie faßt immer je eine Periode der Auf- oder Abwärtsbewegung, dann die Zeiträume des scheinbaren Stillstandes, d. h. der oben besprochenen Kursstabilisierungen zusammen. Die Verschlechterung des Geldwertes kommt hier in der Preissteigerung der Devisen nach den neutralen Plätzen, die Erhöhung des Valutawertes dagegen in der Verbilligung der letzteren zum Ausdruck. Innerhalb der verschiedenen für die Mittelmächte in Betracht kommenden neutralen Märkte (Amsterdam, Zürich, Christiania, Kopenhagen, Stockholm) haben Amsterdam und Zürich in der Preisbewegung der Devisen andauernd die Führung. Es sind dies jene Märkte, auf welchen, wie namentlich in Amsterdam, sich die gegnerischen Einflüsse am schärfsten geltend machen und auch die Spekulation ihren größten Umfang erreicht hat. So zeigen denn diese Devisen die relativ raschesten und bedeutendsten Steigerungen, die anderen Devisenkurse folgen ihnen in mehr oder minder großen Abständen nach. Diese ganze Entwicklung zeigt auch, wo der Hebel zur Bekämpfung der weniger von wirtschaftlichen als politischen Einflüssen getragenen Entwertungsvorgänge einzusetzen hat.

Auch im Bilde der amtlichen Devisenkurse sehen wir im ersten Viertel des Jahres im Zusammenhange mit der günstigen militärischen Lage eine wesentliche Besserung, eine Verbilligung der Devisen Amsterdam von 368 bis auf 324, der Devisen Zürich von 190 bis auf 167,50. Dieses Kursniveau wird in der Zeit vom 15. Februar bis 24. Mai 1918 festgehalten. Dann setzt aber eine nur durch Zeiträume der Kurs„stabilisierung“ unterbrochene dauernde Aufwärtsbewegung ein, welche die genannten Kursrelationen bis zu einem Höchststand von 535,50 beziehungsweise 254,50 am 16. September 1918 emportreibt. Die dazwischen liegenden, von den jeweiligen Veränderungen der politischen und militärischen Lage beeinflussten Schwankungen der tatsächlichen Kurse nach oben und unten im Ausland (siehe die frühere Uebersicht) kommen in diesen amtlichen Kursnotierungen nicht zum Ausdruck. In unmittelbarer Wirkung des Friedensangebotes vom 4. Oktober zeigt sich die Wertsteigerung der österreichischen Valuta nun auch in den amtlichen Kursfestsetzungen für fremde Devisen in Wien, welche wesentliche Preisermäßigungen herbeiführen. Die Herabsetzung der ausländischen Zahlungsmittel am

Wiener Platze beginnt mit 7. Oktober (Amsterdam auf 530, Zürich auf 251,50) und hat bis 18. Oktober bereits ein Kursniveau von 479,— beziehungsweise 231,50 erreicht. (Kursermäßigung um rund 10 pCt.) Damit wäre der Abbau der während der langjährigen Kriegszeit aus verschiedenen sofort näher zu erörternden Ursachen für die österreichische Valuta so ungünstig gewordenen Bewertungsverhältnisse auf den neutralen Märkten eingeleitet. Wieso es zu derart abnormen Entwertungsprozessen speziell der österreichisch-ungarischen Valuta überhaupt kommen konnte und was zur Beschleunigung des Rückbildungsprozesses während der Uebergangswirtschaft zu geschehen hätte, soll uns nun in folgenden näher beschäftigen.

Die allgemeine Ursache für den ungünstigeren Stand der Valuten der Mittelmächte überhaupt im Vergleiche mit jener der Ententemächte ist zunächst einmal selbstverständlich in erster Linie der Abschluß vom Weltverkehr, welcher es bewirkt, daß im Devisenpreise keine normale Preisbewegung zum Ausdruck kommt und die ausgleichende Wirkung der internationalen Arbitrage ausgeschaltet bleibt. Diese Niedrigerbewertung der mitteleuropäischen Valuten im Vergleiche mit den Ententevaluten auf neutralen Plätzen ist eine unvermeidliche und unter den gegebenen Umständen nur selbstverständliche Folgeerscheinung. Sie wird wie ja schon die von Friedenserwartungen getragene Kursbewegung der letzten Zeit hoffen läßt, in dem Momente wieder schwinden, wo der allgemeine Weltverkehr aufgenommen und so die Wirkung einer notwendig stark passiven Handels- und Zahlungsbilanz für die Mittelmächte weggefallen ist. Bei fast vollständig gedrosselter Ausfuhr überwiegt bei letzteren in noch stärkerem Maße als bei den meisten der Ententemächte die Einfuhr, was von vornherein die starke Nachfrage nach Auslandsdevisen und das Ueberangebot von Mark und Kronen auf den neutralen Märkten erklärt.

Worauf ist aber insbesondere der relativ stärkere Rückgang der österreichisch-ungarischen Valuta in der Auslandsbewertung zurückzuführen und ist derselbe wirklich volkswirtschaftlich gerechtfertigt? Hier haben bisher verschiedene Ursachen mitgespielt, um den Kurs der Krone besonders zu drücken. Zunächst ist nicht zu verkennen, daß die Notenvermehrung und infolgedessen die Inflationserscheinung in Oesterreich-Ungarn unter der Einwirkung eines durch lange Zeit auf eigenem Boden geführten Abwehrkrieges, dann mancher Uebelstände der finanziellen Führung und militärischen wie zivilen Ausgabenverwaltung einen besonders hohen Grad

erreicht hat. Außerdem wurde in Oesterreich-Ungarn (wie übrigens auch in Deutschland) die Organisation des Devisenverkehrs in Zentralen und die Sperre des freien Devisenhandels erst im späteren Verlaufe des Krieges statt gleich zu Anbeginn veranlaßt, so daß die Flut der vermehrten österreichisch-ungarischen und deutschen Zahlungsmittel eine Uebersättigung der ausländischen Märkte herbeizuführen vermochte. All dies trat für die österreichisch-ungarische Valuta in stets relativ stärkerem Umfange als für die deutsche Markwährung zutage. Für erstere war es aber ganz besonders nachteilig, daß sich für sie auch auf dem deutschen Markte ein stets steigendes Disagio herausbildete. Denn gerade der letztere ist für den Wert der Kronennoten mit in erster Linie entscheidend. Während nach beiderseitiger Organisation und Zentralisierung des Devisenverkehrs es gelungen war, durch längere Zeit ein festes Wertverhältnis zwischen Mark und Krone aufrecht zu erhalten, ist auch dieses letztere seit einigen Monaten ins Schwanken gekommen und die österreichisch-ungarische Valuta in Berlin auf einen bisher noch nicht erreichten Tiefstand gesunken (daher Devisen Wien-Berlin Maximalstand am 11. Oktober 1918: 173, gegen 150 am 9. Januar 1918, Steigerung um 15,3 pCt.) Erst seit dem Friedensschritte der Mittelmächte ist wieder eine Besserung der österreichischen Valuta gegenüber Deutschland eingetreten. Der Kurs der Marknoten sowie der deutschen Devisen ermäßigte sich seit 12. Oktober in Wien entsprechend der gleichzeitig veränderten Situation auf den neutralen Märkten.

Aber auch noch spezielle Umstände wirkten mit, um eine Ueberfüllung der ausländischen Märkte mit österreichischen Zahlungsmitteln und damit eine Kursverschlechterung der letzteren herbeizuführen. Zunächst einmal mußte die Monarchie, welche an der militärischen Besetzung und Verwaltung weiter Ländergebiete im Osten und Süden beteiligt ist, zur Wiederherstellung eines geregelten Verkehrs und Sanierung des dort gänzlich verfallenen Geldwesens, hohe Beträge an Kronennoten in Umlauf bringen, so insbesondere in der Ukraine und Polen, dann in Serbien und dem Balkan im allgemeinen. Namentlich die in der Ukraine ausgegebenen österreichischen Kronen fanden von da ihren Weg nach Deutschland, sowie der Schweiz, Holland und anderen neutralen Plätzen und drückten trotz aller sonstigen Sperrvorschriften für den Zahlungsverkehr nach dem befreundeten und neutralen Auslande infolge der momentanen Ueberfüllung der Märkte mit österreichischen Zahlungsmitteln deren Kurs. Diese Erscheinung wird und muß in dem Momente sich rückbilden, wo das österreichische Geld vom Verkehr aufgesaugt ist, beziehungsweise eine Konsolidierung der finanziellen Verhältnisse in den besetzten Gebieten erreicht sein wird. Doch ist das nur eine der vielen Ursachen, welche die in der letzten Zeit beobachtete Unterwertung der österreichischen Krone im Auslande hervorrief. Viel wirkte auch eine von feindlicher Seite künstlich genährte Spekulation mit, welche durch verschiedene Machenschaften den Kurs der österreichischen Währung zu drücken versucht hat. Diese spekulative Kampagne der Entente gegen die Devisen der Mittelmächte im allgemeinen und jene Oesterreich-Ungarns als des vermeintlich schwächeren Partners im besonderen auf den neutralen Plätzen arbeitete mit den abenteuerlichsten Gerüchten und suchte Leerverkäufe herbeizuführen, denen keine entsprechende Aufnahme gegenüberstand. So ist denn der jeweilige Kurswert der österreichischen Krone gegenwärtig überhaupt kein Ausdruck ihres wahren inneren Wertes, sondern ein Augenblicksprodukt, das zum Teile überhaupt nicht auf wirtschaftliche Ursachen zurückgeht. Der „Kurs“ der Devisen ist heute nicht mehr ein Spiegelbild wirtschaftlicher Kraft oder Schwäche, sondern eine Kriegserrscheinung und ein Mittel des Wirtschaftskampfes, wo die Waffen eine Entscheidung nicht herbeizuführen vermögen.

Nichtsdestoweniger kann durch all diese unnatürlichen Vorgänge auf die Dauer nicht der Wert einer Valuta bestimmt werden, hinter der eine so umfangreiche kapitalistische und finanziell starke Volkswirtschaft, wie jene Oesterreich-Ungarns steht, mag nun das künftige staatsrechtliche Verhältnis der hier zusammengefaßten Völker, welche als Ga-

ranten der Kriegsschulden und des Geldwertes fungieren, wie immer geartet sein. Ist heute der Valutastand nicht ein Ausdruck des stärkeren oder schwächeren Vertrauens, nicht so wie er es bei ungehindertem Verkehr sein soll und kann, ein Bild des Kredites, den eine Volks- und Staatswirtschaft im Auslande genießt, sondern vielfach nur ein momentanes Zerrbild haßerfüllter Leidenschaft und absichtlicher Unterschätzung des Gegners, so wird alsbald die nüchterne kaufmännische Beurteilung wieder zum Durchbruch kommen, sobald es gilt, am eigenen Leibe die heillosen Schäden eines mehrjährigen Weltkrieges zu sanieren und Güter und Werte von dort zu beziehen, wo sie am besten und billigsten zu erhalten sind. Daß das trotz der eingetretenen Besserung noch immer abnorm niedrige Kursniveau der österreichisch-ungarischen Kronenwährung im krassen Widerspruch zu den vorhandenen unzerstörbaren Sachwerten des österreichisch-ungarischen Wirtschaftsgebietes steht, wird, wie der bereits jetzt eingetretene Umschwung beweist, bei zunehmender Friedensnähe immer allgemeiner zum Bewußtsein kommen.

Jedenfalls bedarf es aber schon jetzt einsetzender energischer Maßnahmen, um den Wert der österreichisch-ungarischen Valuta schrittweise auf seinen früheren Stand zu heben. Von der speziellen Frage des Verhältnisses der Krone zur Mark und ihres Disagios wollen wir hierbei in diesem Zusammenhange schon deshalb abehen, weil im Verhältnisse der beiden verbündeten Reiche eine wechselseitige einvernehmliche Regelung naturgemäß eher möglich ist, überdies durch Valutaanleihen einer auch stets auf den neutralen Märkten sehr ungünstig rückwirkenden Wertverschiebung rascher vorgebeugt werden kann. In dieser Hinsicht wird die jüngste Aufhebung der bisherigen beiderseitigen Devisensperre im Verkehr zwischen Deutschland und Oesterreich-Ungarn eine auch für den Wert der österreichisch-ungarischen Valuta günstige Wirkung üben, da nunmehr wieder den österreichischen Gläubigern das volle Verfügungsrecht über die gesperrten Markguthaben aus dem Verkaufe von Effekten und Waren eingeräumt wird. Damit wird für den österreichisch-ungarischen Auslandszahlungsverkehr voraussichtlich eine der lästigsten Beschränkungen, welche im Verkehr mit dem verbündeten Deutschen Reiche bestand, soweit sie nicht hinsichtlich gewisser Geschäfte nicht kaufmännischer Art und der Einfuhr von Luxusartikeln auch weiterhin erforderlich bleibt, beseitigt werden. Im übrigen muß zunächst die bisherige Zentralisierung und einheitliche Organisation des gesamten Devisenverkehrs in Devisenzentralen noch weiter ausgebaut werden, derart, daß zumindest den bisher so häufigen Umgehungen der diesbezüglichen Vorschriften wirksam entgegengewirkt werden kann. Ferner käme eine zeitgemäße Verwertung des österreichischen Besitzes an ausländischen Effekten in Betracht. In dieser Hinsicht wurde eine wichtige Vorarbeit durch eine Verfügung der österreichischen Regierung vom 14. Dezember 1916 geleistet, welcher zufolge der Besitz österreichischer Staatsbürger an ausländischen Effekten bei der Behörde anzumelden war. Das Ergebnis der Anmeldungen wies eine Gesamtsumme ausländischer Effekten in österreichischem Besitz von 2 768 151 181 Kr. aus, von denen sich 859 908 441 Kr. im Inland, 1 048 761 911 Kr. im verbündeten und neutralen Auslande, 859 480 829 Kr. im feindlichen Auslande befanden. Fast 2 Milliarden sind also hiervon schon gegenwärtig verfügbar und stellen einen wertvollen Bestandteil des österreichischen Volksvermögens dar, welcher zur Wiederherstellung unserer Valuta gute Dienste leisten kann. Einer Vermehrung des österreichischen Besitzes an ausländischen Effekten, die dringend wünschenswert wäre, steht allerdings in der Kriegszeit der ungünstige Kurs der österreichischen Valuta hinderlich entgegen. Ein weiteres Mittel zur Verbesserung unserer Valutaverhältnisse bereits in der Gegenwart wäre ferner die Aufnahme

¹⁾ Von dem längst mit Erfolg eingeschlagenen Wege der fortlaufenden, periodischen Valutaanleihen im Verhältnis zum Deutschen Reiche ist in diesem Falle nicht weiter zu sprechen.

von Anleihen im befreundeten neutralen Ausland, in erster Linie in Holland und der Schweiz.¹⁾ In dieser Hinsicht erschien es als das wirksamste und zugleich in einem höheren gesamtpolitischen Interesse gelegene Mittel, auf den neutralen Märkten eine entsprechende Propaganda zur Unterbringung der österreichisch-ungarischen Kriegsanleihen (eventuell auch anderer geeigneter Staats- und Privateffekten) zu entfalten, wozu einerseits ständige Bankeinrichtungen, andererseits entsprechende Aufklärungen in der ausländischen Presse über die wirtschaftlichen Hilfsquellen und unzerstörbaren natürlichen Reichtümer der Monarchie und ihrer Völker, ihre finanzielle Widerstandskraft unentbehrlich sein werden. Zweckmäßig wäre auch die Einrichtung eigener Kontrollorgane auf den neutralen Plätzen selbst, welche am ehesten in der Lage wären, spekulative oder von feindlicher Seite organisierte Angriffe auf die Valuta der Mittelmächte rechtzeitig zu erkennen und ihnen entgegenzuwirken. So sollte es nicht mehr vorkommen können, daß ein Anbot von wenigen 100 000 Kr. an den ausländischen Börsen bereits genügt, um eine außer jedem Verhältnis stehende Kurseinbuße des Kronenwertes herbeizuführen. Rechtzeitiger Aufkauf von Ueberangeboten an Kronennoten wäre hier ein wichtiges Mittel zur Stützung unserer Valuta, dem kleinliche fiskale Bedenken seitens der heimischen Finanzverwaltung selbstverständlich keine Hemmung bereiten dürften.

Die wichtigste Maßnahme allerdings wird das Geldwesen Oesterreichs im Inlande betreffen. Im Vordergrund steht hier die Herabdrückung des allmonatlich etwa um 1 Milliarde ansteigenden Notenumlaufes. Auch hier wieder vermag eine noch viel intensivere Propaganda für Zeichnung der Kriegsanleihe auf dem Inlandsmarkte, solange noch die gegenwärtigen Verhältnisse andauern, zur wenigstens periodischen Aufsaugung und Rückleitung größerer Notenbestände an die Staatskassen sehr viel beizutragen. Das Zeichnungsergebnis der Kriegsanleihen sollte auf ein Maß gebracht werden, welches mit der gesteigerten Höhe des Notenumlaufes in einer entsprechenden Relation steht, was bei Heranziehung aller jener in der Kriegszeit reich gewordenen und über große Barmittel verfügenden Kreise, so insbesondere auch der weiteren landwirtschaftlichen Besitzkreise (mögen sie nun Bauern oder Großgrundbesitzer sein) durchaus möglich sein müßte. Andererseits müßten die eigentlichen inneren Ursachen für die kontinuierliche Vermehrung des Notenumlaufes um so bedeutende Beträge energisch bekämpft werden. Sie liegen in der auf ökonomische Rückwirkungen in keiner Weise Bedacht nehmenden Ausgabenwirtschaft der Heeresverwaltung. Eine Reduktion auf das unumgänglich erforderliche Maß, eine Verbilligung und Kostenersparung wäre hier bei ökonomischer Gebahrung in weitem Maße möglich und würde allein schon einen guten Teil der sonst erforderlichen Notenvermehrung entbehrlich machen. Dazu käme eine genauere kaufmännische Prüfung der für Anschaffungen und Lieferungen aller Art gezahlten und bewilligten Preisforderungen, eine entsprechende Organisation des Bargeldverkehrs in den besetzten Gebieten (wie sie durch das jüngste finanzielle Abkommen Oesterreich-Ungarns mit der Ukraine eingeleitet wurde) usf. Sehr wertvoll wäre aber auch eine möglichst vollständige Ausgestaltung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs im Inland durch Ausgestaltung des Ueberweisungs- und Clearingverkehrs, insbesondere auch durch Popularisierung des Postsparkassenschecks. Alle diese Maßnahmen tragen selbstverständlich nur interimistischen Charakter. Bei dem seinerzeitigen Friedensschlusse müßte in den Wirtschaftsabkommen eine internationale Regelung der Valutafrage angebahnt werden, zumal diese tatsächlich auch die übrigen kriegführenden Mächte, wenn auch in verschiedenem Maße betrifft und davon in erster Linie die Wiederaufnahme eines im Interesse aller Mächte gelegenen Weltverkehrs abhängen wird. Inwieweit hierbei der Goldbesitz und die Goldbedeckung der Noten in Zukunft in den einzelnen Staatswesen überhaupt noch die früher ausschlaggebende Rolle spielen wird, ist hier nicht weiter zu erörtern. Diese Frage gehört in das Gebiet der gegenwärtig am heftigsten bestrittenen Probleme und

es wird wohl auch hier unter dem Eindrucke der gewaltigen wirtschaftlichen und finanziellen Umwälzungen im Gefolge des Weltkrieges ein Wandel alteingewurzelter Anschauungen platzgreifen.

Eine Rückkehr zu normalen Devisenpreisen, eine Stabilisierung des Wertes der Währungen ist hinsichtlich aller kriegführenden Mächte überhaupt erst nach Wiedererrichtung des internationalen Marktes und Wiederherstellung des unbehinderten Verkehrs mit seinen selbstausgleichenden Wirkungen in Bezug auf die ihm dienenden ausländischen Zahlungsmittel möglich. Erst wenn die zufälligen Faktoren, welche jetzt fast ausschließlich den Markt beherrschen, wieder aus dem Wirtschaftsleben eliminiert sind und die heutigen Beschränkungen und Absperrungsmaßnahmen, welche die freie Warenein- und ausfuhr behindern, beseitigt werden, vermag im Devisenkurse wieder eine wirkliche wirtschaftliche Wertung der einzelnen Währungen zum Ausdruck zu kommen und kann eine langsame Rückkehr von der Zufallsbewertung zu den Ausgangspunkten der Währungsparität platzgreifen. Hier wird es insbesondere auf die wirtschaftlichen Vertragsabmachungen beim Friedensschluß ankommen, dann auf die Art, wie die durch den Krieg hervorgerufene Noteninflation bekämpft wird. Hierzu wird es in erster Linie gehören, unter zweckmäßiger Organisation der Rohstoffzufuhr den Export soweit als nur möglich zu heben, um die Zahlungsbilanz wieder in Ordnung zu bringen. Die Beteiligung am überseeischen Handel ist eine Lebensfrage, nicht nur für Oesterreich-Ungarn, beziehungsweise alle auf seinem Territorium erstehenden Einzelstaaten, sondern in natürlich noch erhöhtem Maße auch für Deutschland. Gerade mit Rücksicht hierauf wird sich für die Uebergangswirtschaft und künftige Friedenszeit der wirtschaftliche Zusammenschluß der „mitteleuropäischen“ Staatswesen für jedes derselben als um so unentbehrlicher erweisen, je mehr die Entwicklung zur Bildung von kleineren Teil- und Einzelstaaten drängen sollte. Dieser Zusammenschluß wird dann die notwendige Grundlage, die Vereinigung der Kräfte, das einzig taugliche Mittel sein, um den Platz im Weltverkehr als freie und gleichberechtigte Völker neben den anderen gegenwärtig feindlichen Staatenvereinigungen wieder zu erobern und zu behaupten. Dann wird die vom politischen Fieberwahn getragene Unterwertung des Geldes der kulturell höchststehenden und am Umfang, Reichtumsquellen und Menschenzahl bedeutsamsten Volkswirtschaften der Welt in sich selbst zusammenbrechen, sowie die Flamme des ganzen mächtigen Weltenbrandes.

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Bürgerliches Recht.

Zu Art. 30 EG. zum BGB.

Die Unmöglichkeit der Vertragserfüllung infolge des englischen Verbotes des Handels mit dem Feinde ist von deutschen Gerichten zu berücksichtigen. Hierin liegt keine „Anwendung“ des englischen Gesetzes, sondern nur die Entscheidung darüber, ob dasselbe im Sinne des deutschen Rechts ein Hindernis für die Vertragserfüllung gebildet, eine tatsächliche Unmöglichkeit für dieselbe geschaffen hat.

Urt. des RG. II. Ziv.-Sen. vom 28. Juni 1918 II. 69. 18. J.-W. 1918, S. 611.

II. Handelsrecht.

Zu § 237 HGB., § 1 Kriegssteuer-Sicherungs-Ges. vom 24. Dezember 1915.

Die Sonderrücklage zur Sicherung der Kriegsgewinnsteuer ist eine Rücklage im handelsrechtlichen Sinne; die Tan-

tieme des Vorstandes ist daher nur von demjenigen Betrage des Reingewinns zu berechnen, der nach Abzug auch der Sonderrücklage übrig bleibt.

Urteil des Reichsgerichts, II. Zivilsenat, vom 14. Juni 1918 II. 99. 18. RG. Ziv. 93 S. 147.

Aus den Gründen:

...., Maßgebend ist die zwingende Vorschrift des § 237 HGB., wonach die Tantieme der Vorstandsmitglieder zu berechnen ist von dem nach Vornahme sämtlicher Abschreibungen und Rücklagen verbleibenden Reingewinn... Der Begriff der „Rücklage“ ist danach weiter zu erstrecken als der des Reservefonds. Es ist darunter alles zu verstehen, was von dem in der Bilanz angegebenen Gewinn nicht verteilt, sondern zurückbehalten wird, insbesondere zur Deckung späterer Ausgaben (vgl. RGZ. Bd. 91 S. 313 und S. 316 ff.).

So dient auch die Sonderrücklage des Kriegssteuer-sicherungsgesetzes vom 24. Dezember 1915 (SichG.) zur Sicherstellung der später zur Begleichung der Kriegsgewinnsteuer erforderlichen Mittel. Sie verliert ihre Eigenschaft als Rücklage nicht dadurch, daß sie in erster Linie dem Interesse des Steuerfiskus dient und auf Grund eines gesetzlichen Zwanges gebildet wird. Sie bleibt, wenn sie auch getrennt zu verwalten und in Schuldverschreibungen des Deutschen Reichs oder eines Bundesstaats anzulegen ist (§ 8 SichG.), Bestandteil des Gesellschaftsvermögens, dem die Zinsen zufließen. Zwar ist sie nach § 8 des Gesetzes der freien Verfügung der Gesellschaft entzogen. Das entspricht aber dem besonderen Zwecke dieser Rücklage, die Zahlung der künftigen festzustellenden Kriegsgewinnsteuer zu sichern, und widerspricht nicht ihrer Natur als Rücklage im Sinne des § 237 HGB. Denn sie bleibt ein Teil des Reingewinns, der von der Verteilung ausgeschlossen wurde zur Deckung einer in Aussicht stehenden Steuerpflicht der Gesellschaft. Die Steuerpflicht ist noch nicht entstanden; nur die künftige Erfüllung, wenn und soweit die Steuerpflicht entsteht, zu sichern, ist die Gesellschaft nach § 1 SichG. verpflichtet. Und diese Sicherungspflicht hat zum Inhalt die Rückstellung eines Teiles des Reingewinns, setzt also das Vorhandensein eines Reingewinns, von dem die Sonderrücklage einen Teil bildet, voraus. Die letztere bleibt im Eigentum der Gesellschaft und ist deren Verfügung nur solange entzogen, als nicht feststeht, ob und inwieweit sie den zu zahlenden Steuerbetrag übersteigt. Soweit dies der Fall ist, wird sie frei und steht wieder zur Verfügung der Gesellschaft.

Mit Unrecht macht die Revision geltend, daß die Sonderrücklage des Sicherungsgesetzes nur zu berechnen sei von demjenigen Mehrgewinn, der sich ergebe, wenn von den in Betracht kommenden Jahresgewinnen die Gewinnanteile des Vorstandes als Betriebskosten abgezogen seien. Die Revision folgert dies daraus, daß hinsichtlich der Begriffsbestimmung des Geschäftsgewinns § 3 SichG. wörtlich übereinstimmt mit § 16 Abs. 1 des Kriegssteuer-gesetzes vom 21. Juni 1916 (KStG.), und daß nach § 20 der Ausführungsbestimmungen des Bundesrats hierzu vom 30. November 1916 (Zentralbl. f. d. Deutsche Reich S. 465) „die Anteile der Vorstandsmitglieder oder Geschäftsführer wie der sonstigen Beamten und Angestellten am Jahresgewinn, auf welche diese einen Rechtsanspruch haben, als abzugsfähige Betriebskosten“ anzusehen sind.

Ob die letztere Bestimmung mit § 16 KStG. vereinbar ist und ob sich daraus weiter ergibt, daß auch die Sonderrücklage nach § 3 SichG. festzustellen sei auf Grund von Jahresgewinnen, die um den Betrag der Gewinnanteile des Vorstandes gekürzt sind, kann unentschieden bleiben. Denn maßgebend für die Berechnung der Gewinnanteile des Vorstandes ist nicht der Geschäftsgewinn im Sinne des Sicherungsgesetzes, wie ihn dessen § 3 bestimmt, sondern der Reingewinn im Sinne des § 237 HGB. Danach aber bildet der Gewinnanteil des Vorstandes einen Teil des Reingewinns, weil der Gewinnanteil, wenn er auch eine Gesellschaftsschuld ist, doch nur aus dem Reingewinn bezahlt werden soll. Nun stellt zwar im Sinne des § 237 HGB. auch die Sonderrücklage des Sicherungsgesetzes einen Teil des Reingewinns dar, zugleich aber eine „Rücklage“, so daß der Gewinnanteil des Vorstandes nur von demjenigen Betrage des Reingewinns zu berechnen ist, der nach Abzug auch der Sonderrücklage übrig bleibt.

Umgekehrt soll nach § 20 der Ausführungsbestimmungen vom 30. November 1916 die Kriegssteuer selber nur von dem Mehrgewinn der Kriegsgeschäftsjahre berechnet werden, der sich ergibt, nachdem von dem Jahresgewinn der Friedensjahre ebenso wie von dem Gewinn der Kriegsjahre die Gewinnanteile des Vorstandes abgezogen sind. Die Steuer soll danach erhoben werden von der Differenz der um den Betrag der Gewinnanteile des Vorstandes gekürzten Geschäftsgewinne.

Für die Berechnung der Steuer, nämlich für die Feststellung desjenigen Mehrgewinns, der der Besteuerung unterliegt, sollen bei den Friedens- wie bei den Kriegsjahren die Gewinnanteile des Vorstandes nicht als ein Teil des Geschäftsgewinns angesehen werden, sondern als eine Gesellschaftsschuld, durch deren Abzug von dem Rohgewinn erst der Geschäftsgewinn ermittelt wird.

Daß dies auch für die nach dem Sicherungsgesetz zu bildende Sonderrücklage gilt, ist nicht, wie die Revision meint, schon deshalb anzunehmen, weil § 3 SichG. wörtlich übereinstimmt mit § 16 KStG., und weil für die Bildung der Sicherung nicht andere Grundsätze gelten könnten als für die zu sichernde Steuer. Dem steht entgegen, daß auch aus § 16 KStG. das Ausschneiden der Gewinnanteile des Vorstandes aus dem zu steuernden Betrage nicht zu entnehmen ist, eine dem erwähnten § 20 entsprechende Vorschrift aber in den zu dem Sicherungsgesetz erlassenen Ausführungsbestimmungen vom 27. Januar 1916 fehlt, während der Sicherungszweck der Sonderrücklage nur erfordert, daß deren Betrag den Steuerbetrag erreicht oder überschreitet. Die Einbeziehung der Gewinnanteile des Vorstandes in den der Bildung der Sonderrücklage zugrunde zu legenden Gewinnbetrag könnte aber nur die Wirkung haben, daß die Sonderrücklage höher ausfällt als der unter Ausschneidung jener Gewinnanteile zu berechnende Steuerbetrag. Auf ein solches Ergebnis wirken auch andere Bestimmungen des Sicherungsgesetzes hin. So die Bestimmung, daß als Sonderrücklage stets 50 pCt. des Mehrgewinns einzustellen sind (§ 1), während die Steuer nach dem Steuergesetz (§§ 19, 21) mit einem Satze von 10 pCt. des Mehrgewinns beginnt und sich mit dessen Höhe erst stufenweise bis auf 50 pCt. steigert. Ferner die nach § 5 SichG. anzunehmende Mindestverzinsung von 5 pCt. für die Friedensjahre, während sie für die Steuerberechnung nach § 17 KStG. auf 6 pCt. bemessen ist.

Wäre aber auch der Bildung der Sonderrücklage ein durch Abzug der Gewinnanteile des Vorstandes verkürzter Gewinnbetrag zugrunde zu legen und wäre bei dessen Ermittlung die Gewinnanteile des Vorstandes, berechnet von einem die Sonderrücklage mitumfassenden Jahresgewinn, in Ansatz zu bringen, so würden doch für die Feststellung der Gewinnanteile des Vorstandes die Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs, insbesondere die zwingende Bestimmung des § 237 maßgebend bleiben, wonach die Gewinnanteile von der Sonderrücklage des Sicherungsgesetzes als einer Rücklage im Sinne des § 237 HGB. nicht erhoben werden dürfen. Auch ohnedies gestaltet sich der Gewinnbetrag, von dem die Gewinnanteile des Vorstandes erhoben werden, anders und zwar geringer, als der Gewinnbetrag, der der Bildung der Sonderrücklage zugrunde gelegt wird, da bei ersterem von dem Reingewinn sämtliche Abschreibungen und Rücklagen in Abzug zu bringen, also tantiemefrei sind, während bei letzterem nur Abschreibungen in Abzug kommen, und diese nur soweit, als sie einen angemessenen Ausgleich der Wertminderung enthalten (§ 3 SichG.), und nur in einem bestimmten Falle Rücklagen zu gemeinnützigen Zwecken (§ 1 Abs. 3 das.). Diese Verschiedenheiten bei Berechnung der Gewinnanteile und der Sonderrücklage können nur zur Folge haben, daß beide getrennt berechnet werden müssen.

Das Sicherungsgesetz wirkt nach alledem nur insofern auf die Gewinnbeteiligung des Vorstandes ein, als es durch seine Vorschrift über die Bildung der Sonderrücklage eine „Rücklage“ im Sinne des § 237 HGB. schafft.“

Stempelfreiheit des Umtauschs von Stücken früherer Kriegsanleihen gegen neue 4 1/2 proz. Reichsschatzanweisungen.

Das Zentralblatt der preußischen Verwaltung der Zölle und indirekten Steuern vom 26. Oktober d. J. veröffentlicht folgende allgemeine Verfügung des preußischen Finanzministers vom 11. Oktober d. J. III 9504:

„Nach den Zeichnungsbedingungen der neuen Kriegsanleihe ist den Zeichnern die Möglichkeit gegeben, die 4 1/2 proz. Reichsschatzanweisungen in gewissem Umfange im Umtausch gegen Stücke früherer Kriegsanleihen zu erwerben. Es ist die Frage aufgeworfen worden, ob für diese im Umtausch erfolgende Hingabe von Stücken früherer Kriegsanleihen der Anschaffungsstempel zu entrichten ist.

Im Einverständnis mit dem Herrn Reichskanzler (Reichsschatzamt) nehme ich an, daß die Befreiungsvorschrift 5 zu Tarifnummer 4 R. St. G. auf das ganze Begebungsgeschäft und somit auch auf den Umtausch von Stücken früherer Anleihen gegen neue Stücke anderer Gattung sich bezieht, soweit sich dieser Umtausch als ein Bestandteil der Anleihebegebung darstellt. Hiernach ist zu verfahren.“