

# Der internationale Geld- und Kapitalmarkt nach dem Kriege

Von  
Willi Prion



Duncker & Humblot *reprints*

# Der internationale Geld- und Kapitalmarkt nach dem Kriege

Von

**Dr. W. Prion**

Professor an der Handelshochschule Berlin



München und Leipzig  
Verlag von Duncker & Humblot

1918

By

**Alle Rechte vorbehalten.**

**Altenburg  
Pfersche Hofbuchdruckerei  
Stephan Geibel & Co.**

## Vorwort.

Die Geldwirtschaft hat in diesem Kriege einen nicht vor auszusehenden Umfang angenommen. Sowohl was die Höhe der Umsätze als auch den Kreis der Personen anlangt, die in den Geldverkehr hineingezogen worden sind. Die Gesamtheit der Beziehungen, die die Personen und Organe dieses Geldverkehrs miteinander verbinden, stellt sich begrifflich als der Geld- und Kapitalmarkt eines Landes dar. Mit seiner zukünftigen Entwicklung beschäftigt sich gern der Bankmann, aber auch der Kaufmann, der Unternehmer schlechthin, schließlich jeder Wirtschaftler oder Privatmann, der über Kapital verfügt. Wie überhaupt die Erörterungen über die wirtschaftliche Entwicklung nach dem Kriege bei uns einen viel breiteren Spielraum einnehmen als bei unseren Gegnern. Überraschen kann das nicht. Militärisch haben wir längst unser Ziel erreicht: wir haben den Abwehrkampf bestanden. Die politische Auswertung des militärischen Sieges ist im Gange. Bleibt noch zu tun: die Neuordnung unserer durch den Krieg aus ihrem alten Geleise geworfenen Volkswirtschaft. Sie beschäftigt heute in Deutschland weite Kreise; während man in den Ländern unserer Gegner noch an der Lösung der militärischen Frage herumberät.

Der äußere Anlaß, über die zukünftige Entwicklung des internationalen Geld- und Kapitalmarktes einige Ausführungen zu machen, war gegeben durch die Feier des Geburtstages Seiner Majestät des Kaisers, für die mir die Ehre zuteil geworden war, am 27. Januar 1918 in der Aula der Handelshochschule Berlin die Festrede zu übernehmen. Zukunftsbetrachtungen anzustellen, ist immer mißlich: es kann anders kommen und kommt in der Regel anders. Und gerade der

Wissenschaftler wird, da er zahlreiche unsichere oder noch nicht übersehbare Einflüsse und Entwicklungen in seine Rechnung einstellen und selbst dort, wo sich der Praktiker mehr auf sein Gefühl verläßt (und verlassen kann), verstandesmäßige Unterlagen für seine Schlüsse suchen muß, in der Deutung der Zukunft besonders vorsichtig sein. Er wird daher seine Hauptaufgabe immer wieder darin sehen müssen, die gegenwärtig vorhandenen Voraussetzungen künftiger Entwicklungen mit möglichster Genauigkeit zu erkennen und abzuschätzen. Deshalb ist auf den nachfolgenden Blättern — in Erweiterung des ursprünglichen Vortrages — eine Darstellung der Entwicklung des internationalen Geld- und Kapitalmarktes während des Krieges und dieser wieder eine solche über die Lage und Verfassung desselben vor dem Kriege vorangestellt worden. Durch diese Anordnung waren Wiederholungen nicht ganz zu vermeiden.

Trotz dieser Erweiterung des ursprünglichen Vortrages ist der Gesichtspunkt: nur das Wesentlichste in knappster Form zu bringen, nicht außer acht gelassen worden. Für eine gründliche und lückenlose Darstellung fehlt heute zum Teil noch das Tatsachenmaterial; zum Teil sind Rücksichten auf die Kriegführung bestimmend gewesen, wenn insbesondere für Deutschland nicht in jeder Beziehung eine Vollständigkeit der Ausführungen angestrebt worden ist. Ob ein gründlicher Ausbau in dieser Richtung das in der nachfolgenden Skizze gezeichnete Bild in seinen Grundzügen wesentlich verändern würde, glaubt der Verfasser verneinen zu sollen. Das Bild würde wahrscheinlich nur in seinen Einzelzügen deutlicher und im ganzen vielleicht beweiskräftiger werden. Gleichzeitig würde aber auch die Darstellung zifferreicher, langatmiger, umfangreicher (also: wissenschaftlicher!) und — sicherlich wegen Papiermangels nicht gedruckt werden . . .

Infolge Verzögerungen in der Drucklegung konnten die Ereignisse des ersten Halbjahres 1918 noch berücksichtigt werden, so daß die Darstellung mit dem Beginn des fünften Kriegsjahres abschließt.

Grunewald, den 1. Juli 1918.

W. Prion.

# Inhaltsverzeichnis.

	Seite
Vorwort . . . . .	3
Erster Teil:	
<b>A. Vorbemerkungen . . . . .</b>	<b>7</b>
I. Die Begriffe: Geldmarkt und Kapitalmarkt . . . . .	7
II. Der internationale Geldmarkt vor dem Kriege . . . . .	9
III. Der internationale Kapitalmarkt vor dem Kriege . . . . .	13
IV. Der internationale Geld- und Kapitalmarkt bei Kriegsausbruch . . . . .	15
<b>B. Der internationale Geld- und Kapitalmarkt während des Krieges . . . . .</b>	<b>17</b>
I. Der Geld- und Kapitalmarkt der Mittelmächte . . . . .	17
II. Der Geld- und Kapitalmarkt der Ententeländer . . . . .	23
III. Die Beziehungen des Geld- und Kapitalmarktes der Ententeländer zum Ausland . . . . .	28
IV. Die Beziehungen der Geld- und Kapitalmärkte der Mittelmächte zum Ausland . . . . .	35
V. Die Geld- und Kapitalmärkte der neutralen europäischen Länder . . . . .	39
VI. Der Geld- und Kapitalmarkt der Vereinigten Staaten von Nordamerika . . . . .	52
VII. Zusammenfassung der Ergebnisse. Die Zinssätze . . . . .	61
Zweiter Teil:	
<b>C. Der internationale Geld- und Kapitalmarkt nach dem Kriege . . . . .</b>	<b>68</b>
I. Der »internationale« Kapitalmarkt . . . . .	71
1. Der Kapitalbedarf der kriegführenden Länder in Wettbewerb mit den Ansprüchen ihrer Volkswirtschaften: die Konsolidierung der Kriegsanleihen . . . . .	71
2. Das Angebot von langfristigem Leihkapital . . . . .	82
3. Die Folgen des voraussichtlichen Kapitalmangels für die nationalen Kapitalmärkte und den internationalen Kapitalverkehr . . . . .	85
4. Die Hilfe der neutralen Länder und der Ver. Staaten von Nordamerika . . . . .	89
II. Der »internationale« Geldmarkt . . . . .	96
1. Die inländischen Ansprüche . . . . .	96
2. Die Quellen des kurzfristigen Kredits . . . . .	100

	Seite
3. Die Befriedigung des internationalen Bedarfs an kurzfristigem Kredit . . . . .	101
4. Die Wiederaufrichtung des internationalen Geldmarktes. . . . .	109
III. Die Zinssätze nach dem Kriege . . . . .	116
1. Die Zinssätze am Kapitalmarkt . . . . .	117
2. Die Zinssätze am Geldmarkt. . . . .	119
<b>D. Maßnahmen zur Beseitigung des Kapitalmangels nach dem Kriege .</b>	<b>123</b>
I. Die Vorschläge betr. Vermehrung der Zahlungsmittel. Internationale Tragung der Kriegsschulden? . . . . .	123
II. Herstellung des Gleichgewichts am Kapitalmarkt. . .	130
1. Staatskredit und Volkswirtschaft . . . . .	131
2. Verringerung der Staatsschulden, Vermögensabgabe, Kriegsentschädigung, Tilgung aus Steuern	133
3. Förderung der Kapitalneubildung . . . . .	139

## Erster Teil.

### A. Vorbemerkungen.

#### I. Die Begriffe: Geldmarkt und Kapitalmarkt.

Von dem Recht der Aufstellung und Verwendung eigener Begriffe wird insofern Gebrauch gemacht, als — in Anlehnung an den Sprachgebrauch —

unter Geldmarkt: der Markt für kurzfristige Leihkapitalien und

unter Kapitalmarkt: der Markt für langfristige Leihkapitalien verstanden wird.

Auf dem Geldmarkt suchen die augenblicklich verfügbaren Kassenbestände der Einzelwirtschaften, wie der Gemein- und Staatswirtschaften, bis zu ihrer Wiederverwendung in Produktion, in Konsumtion oder in der öffentlichen Finanzwirtschaft Anlage in kurzfristigen Geschäften, die auf der anderen Seite den Geld- (Kapital-) Suchenden zur Befriedigung ihres, auf kurze Dauer bemessenen Kreditbedürfnisses dienen. Solche Geschäfte sind: die Diskontierung von Wechseln, die Gewährung von Vorschüssen im Bankverkehr (Kontokorrent und Lombard) und das (Lombard-) Darlehnsgeschäft in Gestalt des täglichen Geldes, des Ultimogeldes und des Reportgeschäftes im Börsenverkehr. Gewöhnlich finden die dem Geldmarkt zufließenden, kurzfristig verfügbaren Geldkapitalien nicht unmittelbar Anlage in jenen Geschäften, sondern sie sammeln sich — auf Grund des von den Banken eingerichteten Zahlungsverkehrs und der für solche Guthaben bewilligten Zinsen — in Gestalt von Depositen, Kontokorrentguthaben und Spareinlagen bei den Banken und sonstigen Kreditinstituten an, von wo aus sie dann den genannten Geschäften, sei es im Inland oder auch im Ausland, zugeführt werden.



Auf dem Kapitalmarkt treffen sich die auf längere Zeit einen Rentenbezug suchenden Sparkapitalien mit der Nachfrage nach langfristigen, für dauernde Zwecke bestimmten Leihkapitalien, die — wie die kurzfristigen Geldkapitalien — äußerlich naturgemäß die Form des Geldes annehmen. Die Abwicklung der Kapitalmarktgeschäfte beeinflußt in vielen Fällen den Geldmarkt, wie überhaupt eine strenge Scheidung zwischen diesen Märkten schon deshalb nicht möglich ist, weil sehr häufig ihrer Natur nach langfristige Sparkapitalien vorübergehend — hin und wieder auch wohl dauernd — Anlage auf dem eigentlichen Geldmarkt suchen und finden, und umgekehrt eigentliche Geldmarktkapitalien auch in langfristigen Kapitalanlagen Verwendung finden. Diese Vermischung beider Märkte wird in Deutschland gefördert durch das hier herrschende Banksystem, nach dem es üblich ist, Teile des kurzfristigen Depositenkapitals in langfristigen Kontokorrent- oder Wechselkrediten zu immobilisieren. Hierbei ist allerdings zu beachten, daß die Depositen der deutschen Banken zum Teil auch eigentliche Sparkapitalien enthalten, daß ferner für die langfristigen Geschäfte in erster Linie das Eigenkapital der Banken gerade zu stehen hat, und daß endlich die enge Verbindung der Banken mit dem Kapitalmarkt die Rückzahlung der langfristigen Kredite leicht durch nachfolgende Umwandlung derselben in eigentliche Kapitalmarktanlagen durchführbar macht. In den anderen Ländern ist — wenigstens formell, durchaus aber nicht immer auch materiell — eine strengere Scheidung zwischen dem eigentlichen Geldmarkt, also den kurzfristigen Geld- und Kreditgeschäften, und dem Verkehr in langfristigen Leihkapitalien, dem Kapitalmarkt, zu beobachten.

Als Geschäfte des Kapitalmarktes kommen in Frage: die Anlegung von Kapitalien in Wertpapieren, also — auf der anderen Seite — die Beschaffung von Kapital auf Grund der Ausgabe von Wertpapieren und ferner die Anlegung von Kapitalien in Hypotheken, also — auf der anderen Seite — die Beschaffung von Kapitalien für den Grundkredit. Im engeren Sinne scheidet der letztere Verkehr aus dem üblichen Begriff des Kapitalmarktes aus. Aber doch insoweit als die vermittelnde Tätigkeit der Bankkreditinstitute das Kapital

durch Ausgabe von Pfandbriefen zu erfassen sucht, gehört die Anlage von Kapitalien in diesen mobilisierten Hypothekenteilen zu den Geschäften des Kapitalmarktes in engerem Sinne, der es also nur mit dem Verkehr in Wertpapieren zu tun hat. Daß diese Geschäfte im übrigen, also Kapitalanlage wie Kapitalbeschaffung, eine große Buntscheckigkeit nach Art der Wertpapiere (Anleihe, Pfandbriefe, Aktien, Obligationen), wie nach Art der Schuldner (Privatunternehmungen, Kommunen, Staaten) und endlich nach den Börsenhandelsplätzen (ob von lokaler, nationaler oder internationaler Bedeutung) aufweisen, ist hier nicht weiter auszuführen.

Dagegen ist noch mit ein paar Worten auf die Verknüpfung dieser Märkte zu einem internationalen Geld- und Kapitalmarkt und auf die Bedeutung des letzteren vor dem Kriege einzugehen.

## II. Der internationale Geldmarkt vor dem Kriege.

Ehe es zu einer vollen Ausbildung von nationalen Geldmärkten gekommen war, hatte schon der internationale Zahlungs- und Kapitalverkehr im Anschluß an den internationalen Waren- und Diensteaustausch große Bedeutung erlangt und bestimmte Formen angenommen. In jahrhundertlanger Entwicklung hatte dieser Verkehr bis zum Ausbruch des Krieges eine Vollendung erreicht, die kaum noch zu übertreffen war. Im Grunde wickelte sich der internationale Zahlungsverkehr so ab, daß der Importeur von Waren entweder aus eigenen Guthaben im Ausland oder mit aufgekauften Guthaben der Exporteure, mit Wechseln, die aus dem internationalen Handelsverkehr entstanden, seinen Schuldbetrag deckte. Die Preise für diese Wechsel aufs Ausland, für die ausländische Valuta, waren durch die Goldwährung, zu der die führenden Länder im Laufe des letzten Jahrhunderts übergegangen waren, fest verankert. Kleine Schwankungen waren innerhalb der sogenannten Goldpunkte möglich bzw. durch die Versendung des baren Goldes als Zahlungsmittel von Land zu Land begrenzt. Zu mehr als 97 % dürfte jedoch der internationale Zahlungsverkehr durch bargeldlose Um-