

Nachdem die Zinsfüge des offenen Geldmarktes insbesondere infolge des während des ganzen Jahres 1926 andauernden Zustroms ausländischer Anleihen lange Zeit hindurch wesentlich unter der offiziellen Bankrate gelegen hatten, hatte sich die Reichsbank am 11. Januar d. J. gezwungen gesehen, ihren Diskontsatz auf 5 Prozent zu ermäßigen. Dabei wurde betont, daß die weitere Entwicklung innerhalb der deutschen Wirtschaft lehren müsse, ob dieses Niveau für längere Zeit eingehalten werden könne, oder ob die Verhältnisse schon bald zu einer Wiederheraufhebung zwingen würden. Gleichzeitig wurde damals die Erwartung zum Ausdruck gebracht, daß die Diskontherabsetzung den Zufluß ausländischer kurzfristiger Gelder herabmindern werde. Daß der Reichsbanksatz von 5 Prozent kein neues Zinsniveau für den Anlagemarkt schaffen konnte und wollte, ging schon daraus hervor, daß der Lombardsatz der Reichsbank zu jener Zeit auf 7 Prozent belassen wurde. In der Tat sind in den ersten beiden Monaten nach der Diskontermäßigung ansehnliche ausländische Leihbeträge ins Ausland zurückgeflossen. In der Folgezeit aber wurde von der deutschen Bankwelt zu Sähen, die vom Reichsbankdiskont unabhängig waren, kurzfristiges ausländisches Geld in verstärktem Maße herangezogen, das weitgehend in der Finanzierung von Effektenkäufen Verwendung fand. Hatte die Reichsbank bei der Begründung ihrer Diskontermäßigung im Januar ferner darauf hingewiesen, daß fortan mehr noch als bisher die zweckmäßigste Nutzung heimischen Kapitals geboten sei, so wirkte auch dieser Mahnung die übertriebene Börsenspekulation entgegen. Kurzfristige Auslandsverschuldung und weitgehend auf Kredit aufgebaute Effektenengagements verminderten außerdem die erforderliche volkswirtschaftliche Liquidität. Nachdem durch die am 12. Mai erfolgten Maßnahmen der Banken die Spekulationsbereinigung eingeleitet und die Durchkreuzung einer wirksamen Diskontpolitik durch die Heranziehung von Auslandsgeldern für Börsenzwecke herabgemindert ist, ist für die Diskontpolitik der Reichsbank eine natürlichere Grundlage wieder gewonnen worden. Immerhin zeigt sich, wie unfrei die Reichsbank in ihren diskontpolitischen Entschlüssen auch jetzt noch ist. Sie kann sich nicht vorwiegend auf einen mit eigenen Mitteln arbeitenden Geldmarkt stützen, vielmehr bleibt nach der durch Krieg und Inflation herbeigeführten Entblößung von flüssigem Gelde die hochentwickelte deutsche Wirtschaft auch weiter auf die Zufuhr ausländischen Kapitals angewiesen. Jede Diskonterhöhung hat die Tendenz, den Zufluß von ausländischem Leihkapital zu steigern, auch über das volkswirtschaftlich notwendige oder nützliche Maß hinaus. Dann entwickelt sich die Konjunktur trotz steigender Zinsbelastung auf geborgter Grundlage weiter und täuscht eine wirtschaftliche Blüte vor, die zu stärkerem Verbrauch auch von Auslandswaren anregt, während gleichzeitig die Leichtigkeit in der Transferrierung der Daweszahlungen durch die Wiedergabe der angelehnten Devisen künstlich gefördert wird, ohne daß der Warenexport eine entsprechende Förderung erfährt. Will die Reichsbank aber eine normale Geldzirkulation aufrechterhalten, so muß sie andererseits für einen angemessenen Gold- und Devisenbestand Sorge tragen, obwohl die Passivität der Handelsbilanz ihren Devisenvorrat und das Transfer ständig bedrohen. Ganz abwegig ist es, aus dieser Situation heraus von einer Gefährdung unserer Währung zu sprechen. Die Währungsfrage ist in Deutschland kein Problem mehr. Problem ist lediglich die Wirtschaftsfrage. Verringert sich die Gold- und Devisendeckung der Reichsbank, so wird der Notenumlauf eingeschränkt werden müssen. Die Reichsmark bleibt unter allen Umständen stabil, die Frage ist immer nur, wieviel an stabilen Reichsmarknoten die Reichsbank der Wirtschaft im Wege des Kredits zuführen kann. Auf die Dauer kann nur eine in ihrer Zahlungsbilanz ausgeglichene Wirtschaft die Deckung für eine den Kredit- und Zahlungsbedürfnissen des Landes angemessene Notenzirkulation beschaffen. Dieser Ausgleich der Zahlungsbilanz kann erfolgen durch die Überschüsse der Wirtschaft im Verkehr mit dem Auslande. Er kann selbstverständlich auch erfolgen im Wege des Kredits. Der letztere Weg aber bedeutet lediglich eine zeitliche Verschiebung des Zahlungsausgleichs, der irgendwann einmal wieder definitiv vorgenommen werden muß; denn Auslandskredite wollen in ausländischer Währung verzinst und zurückgezahlt sein. Diese Erwägung zwingt uns, in der Vereinnahmung ausländischer Kredite weiseste Beschränkung zu üben und nur solche Auslandskredite hereinzunehmen, die einer Hebung der deutschen Produktion dienen, dagegen auf der anderen Seite die Bildung heimischen Sparkapitals und seine zweckmäßigste Verwendung innerhalb der deutschen Produktion zu fördern. Unter Vorausschickung dieser allgemeinen Erwägungen ergibt sich aus dem Status der Reichsbank vom 7. d. M. die Notwendigkeit, den Diskont von 5 Prozent auf 6 Prozent zu erhöhen.

Schon die Länge dieser Ausführungen beweist, daß die Begründung der Maßnahme nicht sehr einfach ist. Wer genau liest,

wird auch feststellen müssen, daß im Grunde nur eingestanden wird, die Herabsetzung des Diskonts im Januar zugunsten der Reinholdischen Reichsanleihe wie der Kampf gegen das Auslandsgeld auf dem Umwege über die Börsen-Reportgelder sei verfehlt gewesen. Wir brauchen das Auslandskapital leider so oder so, und es werden sich deshalb auch bis auf weiteres immer Leute finden, die es irgendwie ins Land ziehen. Vermutlich wird das am ungefährlichsten dann geschehen, wenn man am wenigsten versucht, positiv darauf Einfluß zu nehmen, und sich darauf beschränkt, höchstens defensiv auf Abwehr von unmittelbaren Schäden bedacht zu sein. In allen wirtschaftlichen Dingen wird immer noch das beste und einfachste Resultat allein mit dem Rechenstift in der Hand erzielt. Wer allzuviel allzuflüchtig bedenkt und erwägt und aus konstruktivem Hirn heraus erdachte Möglichkeiten künstlich auf die Beine zu stellen versucht, der treibt leicht nicht nur Milchmädchenpolitik, sondern gerät wohl gar in die Rolle des Elefanten im Porzellanladen.

Im graphischen Gewerbe speziell sind wesentliche Veränderungen kaum zu verzeichnen. Der Geschäftsgang in der Papierindustrie hat nach den erwähnten Berichten der preussischen Handelskammern weitere Fortschritte gemacht. Zellulose wurde vom Inland und von den nordischen Ländern in besonders großen Mengen angeboten. Die Werke sind durchweg voll beschäftigt. Der Absatz auf dem Inlands- und Auslandsmarkt hat sich gegen den Vormonat noch etwas gehoben, auch der Auftragsbestand hat sich zum Teil weiter gebessert. Die Preise liegen im wesentlichen auf der gleichen Höhe. Ebenso ist im Stein- und Buchdruckgewerbe teilweise eine Besserung der Beschäftigung zu verzeichnen, in einigen Bezirken wird jedoch eine Abschwächung des Geschäfts gemeldet. Im Inlande leidet die Preisgestaltung noch unter dem großen Wettbewerb. Das Zeitungsgeschäft war befriedigend. In der Papier verarbeitenden Industrie hat sich die Lage nicht wesentlich verändert. Im Papiergroßhandel zogen die Preise an, da die Fabriken stark beschäftigt waren. Die Produktionsfreudigkeit des Buchhandels ist anscheinend wieder im Wachsen. Erstmals angekündigte Neuigkeiten im Börsenblatt wurden gezählt im

	1913	1914	1921	1922	1923	1924	1926	1927
Januar	1192	982	1299	1056	989	800	1096	1154
Februar	1303	1085	1249	1173	1275	1177	1115	1134
März	938	1163	1231	1402	1422	1235	1217	1237
April	1254	1071	1562	1492	1008	1396	897	1006
Mai	1629	1475	1227	1191	1109	1341	902	1168
Zusammen	6316	5776	6568	6314	5893	5951	5227	5699

Der Stand des Vorjahres und der von 1914 ist also bereits wieder überschritten, wenn auch der von 1913 und aus den Inflationsjahren noch nicht wieder eingeholt ist.

Von ganz besonderer Bedeutung für den Buchhandel ist die Frage der Portoverhöhung, die seitens der Reichspostverwaltung angestrebt wird. In diesem Zusammenhang dürfte eine Darlegung interessieren, die vor einiger Zeit die Frankfurter Zeitung über die Vermögenslage der Reichspost gebracht hat. Dort hieß es unter anderem:

Das Vermögen der Reichspost wird heute mit reichlich 2 Milliarden zu Buche stehen. Es erhöhte sich schon beträchtlich seit seiner ersten Festsetzung bei dem mit der Goldumstellung zusammenfallenden Übergang von der rein kameralistischen zur halb kaufmännischen Rechnungsführung. An Neuanlagen aus laufenden Einnahmen wurden den ursprünglichen RM 1574 Mill. zugeschrieben: 1924/25 RM 123,5 Mill. und 1925/26 RM 281,5 Mill., 1926/27 sollten es lt. Voranschlag RM 138 Mill. sein; davon wurden in den ersten 8 Monaten RM 77,7 Mill. verausgabt. Seitdem verschwiegen man beifremdlicher Weise diese Zahlen. Im ganzen hat man wohl nicht den vollen vorgesehenen Betrag in Anspruch genommen, weil es die Einnahmen nicht erlaubten, daß im Jahresabschluß ein Vermögen von knapp RM 2100 Mill. erscheinen dürfte. Umgesetzt wird dieses Va-