

flucht im April und im Mai d. J. hat den Banken rund eine Milliarde RM. Kreditoren entzogen; wenn die Kapitalflucht auch vollkommen zum Stillstand gekommen ist, so dürfte der Rückfluß der ins Ausland abgewanderten Gelder auf breiterer Front erst nach dem Abschluß der politischen Reparationskonferenz gleichzeitig mit neuem ausländischen Kapitalangebot einsetzen. Wenn die Kreditinstitute aber rascher ihre Kreditoren auffüllen wollen, wozu nach den letzten veröffentlichten Halbjahresbilanzen bei den Großbanken überwiegend Neigung zu bestehen scheint, so können sie dies nur durch Bewilligung hoher Zinsen erreichen. So konnte sich bisher keine Verbilligung des Leihgeldes entwickeln.

Neben dem Streben nach Wiedereinbringung der abgewanderten Kreditoren lassen die Monatsbilanzen der Banken eine sehr vorsichtige Disposition erkennen: die Tendenz zur Erhöhung der Liquidität, Einschränkung der Debitoren und Anlage des Kreditorenzuwachs in liquidesten Aktivposten. So hat der Wechselbestand bei den sechs Berliner Großbanken allein um 156 Mill. RM. unter Hinzurechnung von Schahanweisungen um 232 Mill. RM. innerhalb Monatsfrist zugenommen, eine Summe, die sich vollkommen mit der Erhöhung der Passiva in diesem Zeitraum deckt. Indem die Banken ihr Wechselportefeuille erhöhten, trugen sie wesentlich zur Entlastung der Reichsbank bei, deren Wechselbestand in der dritten Juliwoche auf 2,1 Milliarden RM zurückging, während der Umlauf an Reichsbanknoten sich auf 4 Milliarden, der Gesamtnotenumlauf auf 4,5 Milliarden verminderte und somit unter den Stand in der entsprechenden Zeit des Vorjahres ging. Dabei hat die Reichsbank weiter Devisen, vor allem aber Gold infolge Londoner Abgaben an sich ziehen können, sodaß der Notenumlauf zu 59,3%, unter Hinzurechnung der umlaufenden Rentenscheine zu 54,9% gedeckt ist. Das entsprechende Deckungsverhältnis belief sich am 23. Juli 1928 auf: 58,8 bzw. 51,8%; 1927: 56,1 bzw. 43,9%.

Sowohl die Kontraktion des Notenumlaufs wie die Abnahme der Debitoren bei den Banken bei gleichzeitigem Kreditorenzuwachs könnte den Gedanken nahelegen, daß die Wirtschaft sich noch zum mindesten im Auslauf einer Depression befinde. Die Produktionsziffern der Schlüsselindustrien zeigten im Juni jedoch bereits eine merkliche Erhöhung gegenüber dem Vormonat und lagen z. B. in der Roheisenproduktion 14%, in der Rohstahlproduktion rund 12% über denen im Juni 1928. Auch die Ertragnisse der Umsatzsteuer im zweiten Quartal 1929 halten sich ungefähr auf der Höhe des Vorjahres. Die durch geringere Ansprüche aus der Wirtschaft festzustellende Entspannung auf der Geldseite dürfte daher eher mit einer rationelleren Verwendung der Gelder erklärt werden.

Tritt die erwartete außenpolitische Vereinerung und als Folge auch eine Abnahme der innerpolitischen Spannung ein, so stehen die wirtschaftlichen Grundlagen einer Höherbewertung der Effekten nicht im Wege, zumal auch die Ernteaussichten befriedigen können.

Hier verdienen nicht zuletzt die Bemerkungen zur Zinslage Beachtung. Auf eine Senkung der Zinssätze ist vorläufig schwerlich zu rechnen. Die Aussichten sind namentlich infolge der Kapital- und Geldmarktlage im Ausland wenig günstig. Überall ist die Nachfrage sehr groß. Amerika verfügt aber auch nicht über unbegrenzte Mittel. In London geht immer noch das Gespenst einer weiteren Diskonterhöhung um. Bei uns aber werden die Ansprüche der öffentlichen Hand voraussichtlich noch für lange Zeit eine Erleichterung ausschließen.

Unter diesen Umständen gewinnt die Weiterentwicklung der Reparationsfragen erhöhte Bedeutung, worauf ja auch die Deutsche Bank am Schluß ihrer oben mitgeteilten Ausführungen hinweist. Von dem Ergebnis der zur Ratifizierung des Young-Planes berufenen diplomatischen Konferenz wird viel abhängen. Das Hin und Her bei deren Vorbereitung hat in die Zusammenhänge noch weiter hineingeleuchtet. Die Isolierung Frankreichs, die dabei zunehmend offenbar wurde, zeigt, daß in Paris in erster Linie die Treiber der Kräfte der bisherigen Entwicklung saßen und daß französische Interessen dabei zunächst ausschlaggebend waren. Man hat in Frankreich wohl erkannt, daß die Lösung und Hoffnung »le boche paiera tout«, je mehr Zeit verstreicht und je weiter man sich von der Psychose von Versailles entfernt, desto mehr zur Illusion wird. Dazu kam die Notwendigkeit der Ratifizierung der französischen Schuldenabkommen mit England und Amerika. Endlich machte die immer deutlicher erkennbar werdende Unmöglichkeit der Durchführung des Dawes-Plans eine Revision ohnehin nötig. Aus Angst, später zu wenig bekommen zu

können, und aus dem Bestreben, jetzt seine Forderungen »endgültig« zu sichern, wie Briand in Genf ausdrücklich betonte, hat Frankreich infolgedessen auf Biegen und Brechen den Young-Plan beschließen lassen. Den Kern seiner Rechnung bilden dabei die 600 Millionen ungeschützter Zahlung, die Deutschland jährlich zu übernehmen hatte und die die Grundlage für die berühmte »Kommerzialisierung« abzugeben haben. Zu 5½% kapitalisiert sind das rund 11 Milliarden. Der Anteil Frankreichs daran würde genügen, um seine Schulden abzudecken. Sie würden durch die Kommerzialisierung in eine von Deutschland zu verzinsende und zu tilgende international handelbare Anleihe umgewandelt, die politisch nicht mehr zu verändern oder zu beseitigen wäre. Das wäre Briands »endgültige« Regelung des Reparationsproblems. Daß Frankreich auch noch an den geschützten Leistungen Deutschlands beteiligt bleiben soll, spielt daneben nur eine untergeordnete Rolle. Nun hat aber die französische Rechnung einige Haken. Für die Kommerzialisierung rechnete man bekanntlich zunächst auf Amerika. New York scheint sogar eine Zeit lang einmal schon Vorbereitungen auf lange Sicht für die entsprechenden Anleiheoperationen getroffen zu haben. Aus welchem Grunde diese Lösung plötzlich preisgegeben worden ist — von einer solchen amerikanischen Anleihe ist seit langem nicht mehr die Rede —, ist nicht klar erkennbar. Vielleicht hat aber England, dem an einem französischen »Sieg« nichts gelegen sein kann, mit dem Angebot einer Verständigung in der Rüstungsfrage (vermutlich auch auf noch anderen Gebieten) die Zurückhaltung Amerikas erkaufte. Die Ablühlung in den Beziehungen zwischen London und Paris spricht ohne weiteres dafür. Damit schwimmt für Frankreich ein großer Teil der Felle fort. Denn nun kann es nur noch an eine Teilkommerzialisierung seiner eigenen Quote wahrscheinlich im Wege der Konvertierung seiner inneren Kriegsschulden denken. Diese Möglichkeit hat es sich im Statut der kommenden Tributbank ausdrücklich gesichert. Da aber die zu konvertierenden Anleihen einen Zinssatz von 6—7% haben, während die deutschen Zahlungen nur mit 5½% anzusetzen sind, macht Frankreich schon dabei ein schlechtes Geschäft. Die starre Haltung in der Rheinlandfrage usw. im Gegensatz zu den Versprechungen von Thoiry und Genf läßt befürchten, daß Frankreich infolge dieser Verschiebung versuchen wird, auf Kosten Deutschlands eine Entschädigung herauszuschlagen. Zwar sind auch noch andere Ausgleichsmöglichkeiten denkbar. Ein nicht unwichtiger Punkt ist die Frage, wo die kommende Tributbank ihren Sitz haben soll. Frankreich hat London als Konferenzort nicht zuletzt deswegen so hartnäckig bekämpft, weil es befürchtete, daß dann London auch Sitz der Bank werden würde. Bei einer Bank in London glaubt es aber keine besonderen Aussichten für seine Kommerzialisierungspläne zu haben. Vielleicht spielt in diesem Zusammenhang auch der jetzige Angriff auf den Pfundkurs, der in erster Linie von Paris ausgeht, eine Rolle. Frankreich ist nach Amerika heute relativ das reichste Land. Es zwingt seit langem England zu dauernden Goldabgaben, und dieser Druck hat bisher stark mitgewirkt, die englische Politik den französischen Wünschen gefügig zu machen. Würde England Sitz der neuen Bank, so wäre zweifellos seine finanzielle Stellung wesentlich verbessert. Möglicherweise sucht Frankreich jetzt daher durch die Schwächung des Pfundkurses England zu diskreditieren oder wenigstens zum Verzicht auf die Bank zu zwingen. Gelingt ihm das indessen nicht — das entscheidende Wort wird auch hier natürlich Amerika sprechen, vielleicht unterstützt durch die mißvergnügt gewordenen Ententemitglieder —, so wächst natürlich die Gefahr, daß sich Frankreichs Zorn gegen Deutschland wendet und daß es schon aus Prestigebedürfnis für Ersatz suchen wird. Vermutlich wird sich aber zunächst Frankreich des Beistandes Deutschlands für seine Pläne zu versichern suchen, um es dann zum Prügelnaben machen zu können und den Ärger Englands auf uns abzuladen. Diese Befürchtung bestärkt sich noch durch ein weiteres Moment. In seinem rücksichtslosen Egoismus hat sich Frankreich von den deutschen Leistungen möglichst viel gesichert, und zwar auf Kosten Englands und Italiens, aber auch Polens, der Tschechoslowakei und Jugoslawiens. England ist noch besonders durch die Beibehaltung der Reparationsachtforderungen vor den Kopf gestoßen.