# Die Einwirkungen der internationalen Verschuldung mit Einschluss der Reparationslasten auf die schweizerische Volkswirtschaft

**Vortrag**
gehalten am Schweizerischen Bankiertag
vom 12. September 1931 in Lausanne von

Dr. R.G. Bindschedler
Vizepräsident des Verwaltungsrates der
Schweizerischen Kreditanstalt

Martin Bindschedler, Zürich

Als anfangs Juli dieses Jahres der Ausschuss der Schweizerischen Bankiervereinigung für den Schweizerischen Bankiertag das Thema wählte: „Die Einwirkung der internationalen Verschuldung mit Einschluss der Reparationslasten auf die schweizerische Volkswirtschaft", war wohl der Gedanke vorherrschend, dass es angezeigt sei, einmal vom schweizerischen Standpunkt aus dieses Problem zu untersuchen, da, so sehr die Frage der Reparationslasten im Vordergrund der öffentlichen Diskussion steht, ihr Einfluss auf die Volkswirtschaft unseres Landes bis jetzt kaum eine einlässlichere Würdigung gefunden hat. Vielleicht spielte dabei die Erwägung mit, dass bei dieser Untersuchung nachdrücklich auf die ungünstigen Einflüsse hingewiesen würde, die auch für den Teil der Wirtschaft bestehen, den die Banken in ihrer Wirksamkeit darstellen.

Im ganzen schien es freilich gegeben, dass eine mehr theoretisch-volkswirtschaftliche Studie dem Thema gewidmet sei, als dass direkt praktische Fragen sich in den Vordergrund drängen würden. Die Ereignisse seit Mitte Juli 1931 haben das Problem zu einem akuten gemacht und lassen die dunklen Seiten für die schweizerische Volkswirtschaft schärfer in Erscheinung treten. In Berücksichtigung dieser Ereignisse scheint es angezeigt, dass wir uns an dieser Stelle nur mit dem Teil der internationalen Verschuldung in seiner Wirkung auf die schweizerische Volkswirtschaft befassen, der unter dem Begriff der *interalliierten Schulden und Reparationslasten* verstanden wird, wobei wir auch kurz auf die Schlussnahmen des auf Grund der Londoner Konferenz eingesetzten Expertenkomitees eintreten möchten, das in Basel vom 8. bis 18. August 1931 tagte.

An sich müsste zwar unter dem Begriff „internationale Verschuldung" das ganze Problem der Verschuldung zwischen Staaten und ihren Angehörigen im weitesten Sinne verstanden werden, d. h. der ganze Komplex von Verschuldung, wie er im Laufe der Jahre und Jahrzehnte entstanden ist, durch Gewährung von langfristigen Anleihen, Gewährung von kurz- und mittelfristigen Krediten, einschliesslich der Verschuldungen, wie sie immer und immer

wieder aus den täglichen Handels- und Finanztransaktionen heraus entstehen. Eine Untersuchung der Einwirkungen dieser Verschuldung auf die Wirtschaft unseres Landes muss jedoch, so bef deutsam diese auch sind, hier unterbleiben, schon im Hinblick au- die zur Verfügung stehende Zeit. Wir möchten nur daran erinnern, dass die Schweiz schon vor dem Weltkrieg ein Gläubigerland war, wenn auch damals eine grosse öffentliche Verschuldung (Eidgenossenschaft einschliesslich Bundesbahnen, einzelne Kantone und Städte) zugunsten des Auslandes bestand. Aus der Betätigung des schweizerischen Kapitals im Ausland flossen uns schon vor dem Krieg grosse Summen zu, die bei der regelmässigen Passivität unserer Handelsbilanz unentbehrlich waren, und schon damals versuchte man, diese Stellung als Gläubiger auch im Interesse unserer Industrie, auszunützen. In stärkerem Masse kam aber wohl zu jener Zeit unsere Stellung als Gläubiger in der Vermehrung des Wohlstandes und der dadurch gesteigerten Konsumkraft unserer Bevölkerung zum Ausdruck, die ihr eine relativ hohe Lebenshaltung erlaubte. In ungünstigem Sinne hat sich freilich die öffentliche Aussenverschuldung unseres Landes später ausgewirkt, als im Weltkrieg in relativ kurzer Zeit die im Ausland aufgenommenen Anleihen auf unseren Markt geworfen wurden und es eine ausserordentliche Anstrengung brauchte, sie aufzunehmen. Diese Hereinnahme war nur möglich, weil Schweizerkapitalisten ein grosses Portefeuille von Auslandswerten, namentlich amerikanischer Titel, besassen, die sie verkaufen konnten. Nach den Schätzungen betrugen im letzten Vorkriegsjahr die Aussenguthaben der Schweiz in Form von Kapitalanlagen aller Art etwa 7 Milliarden Franken, während die Verschuldung an das Ausland auf nicht ganz 2 Milliarden Franken beziffert wurde, so dass ein Aktivsaldo zugunsten der Schweiz von rund 5 Milliarden Franken verblieb. Die Frage der Gewährung von Auslandsanleihen und Auslandskrediten spielt, insbesondere in Verbindung mit der Hereinholung industrieller Bestellungen, in den Jahren seit dem Weltkriege, der eine ausserordentliche Verschärfung der Konkurrenz und eine Erhöhung der Zollmauern brachte, eine noch viel hervorragendere Rolle; sie wird auch immer wieder diskutiert bei der Behandlung des schweizerischen Kapitalexportes und seinen wirtschaftlichen Bedingungen und Folgen, so dass sich hier im Rahmen unseres Themas eine Erörterung erübrigt. Wir möchten uns nun vielmehr ausschliesslich mit demjenigen Problem internationaler Verschuldung befassen, das heute der Angelpunkt der ganzen Politik und der ganzen Wirtschaftspolitik Europas und der Welt ist, d. h. mit der interalliierten Verschuldung und den Reparationslasten. Auch wir in der Schweiz müssen immer mehr erkennen, dass wir nicht nur indirekt von seinen Auswirkungen betroffen werden als Folge der

internationalen Verflechtung der Wirtschaften, sondern dass auch die direkten Einwirkungen starke sind und heute mehr denn je drohend in unser Wirtschaftsleben hineingreifen.

Der fundamentale Unterschied zwischen den internationalen Schulden, die wir oben gestreift haben, und der Kategorie der interalliierten und Reparationsschulden liegt darin, dass im ersteren Falle die Schulden eine kommerzielle Basis haben, dass ein wirtschaftlicher Gegenwert die Entstehung der Schulden bedingte, der bis auf eine grössere oder kleinere Differenz (Gewinn- und Risikomarge) der Schuldsumme nahekam. Der Schuldner erhält wirtschaftlich ein Äquivalent für seine Schuld, sei es Ware oder Geld, wobei im letzteren Falle das Geld wiederum, wie die Ware, sich wirtschaftlich auswirken soll, sei es, dass es zum Kauf von Waren dient, oder zur Herstellung von Werken, Bau von Eisenbahnen, Strassen, Hafenanlagen usw., die in ihrem Endzwecke direkt oder indirekt auch produktiv sein sollten. Inwieweit bei dieser „kommerziellen internationalen Verschuldung" Gelder für andere Zwecke gegeben werden oder, entgegen den Abmachungen, eine andere Verwendung finden, bleibe hier ausser Betracht.

Bei den interalliierten Schulden und den Reparationslasten, wie sie sich während und als Folge des Weltkrieges herausgebildet haben, liegt dagegen der Entstehung der Schulden im ganzen wirtschaftlich kein Äquivalent zugrunde. Dass ein Teil der Schulden aus Lieferung von Waren wie Rohstoffen und Lebensmitteln herrührte, spielt keine Rolle, da auch diese Mittel wiederum im Zusammenhang mit dem Krieg als einem Zerstörungselement und in Unterstützung des Krieges gegeben worden sind. Die kolossale Auslandsverschuldung bei den Alliierten entstand somit, ohne dass diese Länder dadurch wirtschaftlich produktive Werte bekommen hätten. Und noch deutlicher erkennbar ist der Charakter der Reparationslasten Deutschlands, dessen Verschuldung auf dem Versailler Vertrag beruht, wonach das Deutsche Reich für verursachte Schäden Reparationen zahlen muss. Da diese Schäden in der Zerstörung von Gütern, Verwüstung von grossen Gebieten in Belgien und Frankreich bestanden, hätte die natürliche Lösung für die Wiedergutmachungen in höherem Masse als es tatsächlich geschehen ist, in der Lieferung von Waren (Sachlieferungen), Wiederaufbau zerstörter Häuser und Fabriken liegen müssen. Auch die Erstellung von produktiven Werken im Gläubigerland durch den Schuldner, die nicht konkurrenzierend sind, wie beispielsweise die Ausführung des Elektrifikationsprogrammes an der Rhone (barrage du Rhône), wäre ein vorzüglicher Weg für die Abtragung der Reparationsschulden gewesen.

Eine Regelung in diesem Sinne hätte zur Voraussetzung gehabt,

dass grosso modo die Mächte, die gegenüber Deutschland Gläubiger wurden, aber ihrerseits wieder gegenüber Mitverbündeten Schuldner waren, also beispielsweise Frankreich, Belgien, Italien gegenüber England und gegenüber den Vereinigten Staaten von Amerika, ihre Schuld an diese Gläubiger wenigstens teilweise auch durch Lieferung von Waren und Dienstleistungen hätten abtragen können.

Gewiss ist ein reiches Land, das Gläubigerland ist, in der Lage, Reparationszahlungen zu leisten, ohne dass seine Wirtschaft zugrunde geht, wenn diese Zahlungen in einem Rahmen bleiben, der die Zahlungsbilanz nicht auf lange Jahre gefährdet. Ein Gläubigerland ist aber Deutschland nach dem Kriege zweifellos nicht. Aber auch ein Land, das nicht Gläubigerland ist, wird in einem gewissen Umfange Reparationszahlungen leisten können, wenn diesen Zahlungen der feste Wille zugrunde liegt, sie durch einen sparsamen Innenhaushalt und durch eine Extension des Exporthandels mit einer gleichzeitigen Reduktion des Importes, hauptsächlich unnötiger Luxuswaren, zu erzielen. Hier ist stets vor Augen zu halten, dass das Reparationsproblem an sich in zwei Teile zerfällt: *innere Aufbringung* der Reparationsleistung einerseits, und *Übertragung* dieser Leistung an die Gläubigerländer anderseits. Diese Leistungen werden um so grösser sein können, je reicher das Land an Rohstoffen ist und je intensiver sein Produktionsapparat arbeiten kann und will. Dabei drängt sich aber sofort die Frage auf: Welches ist die Grenze für die Höhe und die Dauer solcher Reparationszahlungen? Bei dieser Frage spielen viele Faktoren mit, und sie muss sogar während eines relativ kurzen Zeitraumes verschieden beantwortet werden. Ein Hauptfaktor ist die ganze Einstellung der Gläubigerländer und auch der Drittländer, nennen wir sie die neutralen Länder, in bezug auf die Warenabnahme und die Annahme von Dienstleistungen (Schifffahrt usw.), wobei die Stellungnahme aller dieser Länder von der Wirtschaftskonjunktur im eigenen Gebiete und in der Welt überhaupt abhängig ist. Da nun Deutschland kein Gläubigerland ist und somit nicht a priori aus dem Einnahmenüberschuss seiner Zahlungsbilanz Leistungen machen kann, die bis zum Ausgleich der Zahlungsbilanz ohne Gefährdung auch in Geld (Devisen) möglich wären, kann in der Hauptsache nur die Zahlung durch Waren in Frage kommen, mit der Alternative, ob diese Waren direkt von den Gläubigerländern, ganz oder teilweise für ihre Reparationsforderung genommen werden oder ob auch der Verkauf nach Drittländern spielen muss. Dabei bleibt das Problem für das Schuldnerland im Grund dasselbe, ob eine ganze oder eine teilweise Konsolidierung der Schulden durch Aufnahme von Anleihen erfolgt; auch der Zins- und Kapitalservice für solch konsolidierte

Schulden ist zwar intern aufzubringen, kann aber nur auf dem Wege des Warenexportes bezahlt werden oder durch persönliche Dienstleistungen im Ausland, die ihrer Natur nach nur in einem beschränkten Umfang möglich sind.

Wenn wir von den interalliierten Schulden und den Reparationslasten sprechen, muss auch ihre *Höhe* erwähnt werden.

Für die *interallierten Schulden* ist auf die Regelung durch die einzelnen Fundierungsabkommen abzustellen, da die Gesamtsumme sich nur auf der Grundlage der jährlichen, durch die Fundierungsabkommen fixierten Zahlungsquoten errechnen lässt. Für die Forderungen der Vereinigten Staaten lassen sich immerhin der ursprüngliche Betrag und die durch die Fundierung bewerkstelligten Reduktionen feststellen. Da nun die Forderung der Vereinigten Staaten letztendlich die Forderungen aus den interalliierten Schulden überhaupt darstellt, so gibt die Reduktion der der Union geschuldeten Summen im ganzen ein Bild der interalliierten Schuldenreduktion. Nachstehende Tabelle zeigt die Verschuldung gegenüber den Vereinigten Staaten:

*Tabelle I* **Die Schulden der Alliierten gegenüber den Vereinigten Staaten von Amerika**

| Länder | Ursprüngliches Kapital vor der Fundierung | Gesamtverschuldung einschl. aufgelaufene, nicht gezahlte Zinsen in d. ursprünglicher. Höhe der Verzinsung (5 bzw. 6%) zur Zeit der Fundierung | Barwerte der innerhalb 62 Jahren zu zahlenden Raten auf der Grundlage von 5% Verzinsung | | Nachlass gegenüber der ursprünglichen Gesamtverschuldung inkl. aufgelaufene Zinsen | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | in 1000 Dollar | | in 1000 Dollar | in % der ursprünglichen Gesamtverschuldung | in 1000 Dollar | in % |
| Grossbritannien . | 4,074,818 | 4,715,310 | 3,296,948 | 69.9 | 1,418,362 | 30.1 |
| Frankreich . . | 3,340,516 | 4,230,777 | 1,681,369 | 39.7 | 2,549,408 | 60.3 |
| Italien . . . . | 1,647,869 | 2,150,150 | 426,287 | 19.8 | 1,723,863 | 80.2 |
| Belgien . . . | 377,030 | 483,426 | 191,766 | 39.7 | 291,660 | 60.3 |
| Rumänien . . . | 36,128 | 46,945 | 29,507 | 62.9 | 17,438 | 37.1 |
| Jugoslavien . . | 51,038 | 66,164 | 15,919 | 24.1 | 50,245 | 75.9 |
| Griechenland . . | 18,128 | 19,500 | 5,633 | 28.9 | 13,867 | 71.1 |
| **Summe der reparationsberechtigten Länder . .** | **9,545,527** | **11,712,272** | **5,647,429** | **48.2** | **6,064,843** | **51.8** |
| Summe der sonstigen Länder (Tschechoslovakei, Polen, Estland etc.) . | 307,750 | 378,235 | 240,908 | 63.7 | 137,327 | 36.3 |
| **Gesamtsumme .** | **9,853,277** | **12,090,507** | **5,888,337** | **48.7** | **6,202,170** | **51.3** |

**Saldierte Schulden der Alliierten**
(Barwerte, diskontiert auf den 1. Oktober 1929)

| Länder | in Millionen Dollar | in Millionen Schweizerfranken |
|---|---|---|
| Grossbritannien . . | 1,517.4 | 7,864.1 |
| Frankreich . . . . | 2,821.2 | 14,621.2 |
| Italien . . . . . | 827.6 | 4,289.1 |
| Belgien . . . . . | 198.4 | 1,028.2 |
| Rumänien . . . . | 100.0 | 518.3 |
| Jugoslavien . . . | 56.0 | 290.2 |
| Griechenland . . . | 37.9 | 196.4 |
| Portugal . . . . | 32.2 | 166.9 |
| Total . . | **5,590.7** | **28,974.4** |

Aus der Tabelle ist ersichtlich, welche Totalnachlässe von den Vereinigten Staaten den Schuldnerländern gewährt wurden, wobei wir als Barwert einer Annuitätenschuld bezeichnen: die Summe der Werte der einzelnen in der Zukunft liegenden Jahreszahlungen (Zinsen und Tilgung) diskontiert mit 5% auf den jeweiligen Termin der Fundierungsabkommen. Den höchsten Nachlass hat Italien mit 80,2% der ursprünglichen Schuld erwirken können; den niedrigsten Nachlass Grossbritannien mit 30,1%.

Die Gesamtschuld der Alliierten (die auf einige nach dem Krieg entstandene kleinere Staaten entfallenden Summen nicht mitgerechnet) gegenüber den Vereinigten Staaten, als Barwert diskontiert auf das jeweilige Datum der Fundierungsabkommen, beträgt rund 5,6 Milliarden Dollar = 29 Milliarden Schweizerfranken.

Zählt man nun anderseits die unter sich saldierten, auf den 1. Oktober 1929 (Beginn der Young-Annuitäten) diskontierten Schulden der Alliierten zusammen, so ergibt sich, wenn man die durch die Verschiedenheit der Diskontierungstermine entstehende Differenz berücksichtigt, ungefähr die gleiche Summe, deren Verteilung auf die einzelnen Länder ebenfalls aus Tabelle I ersichtlich ist. Unter den Alliierten hat England von Anfang an die grosse Geste gemacht, dass es erklärte, von seinen Alliierten nicht mehr verlangen zu wollen, als es selbst zahlen müsse; aber dann hat England wohl aus Prestigegründen viel zu rasch und eine wirtschaftlich wegen der Konsequenzen für seine Schuldner zu hohe Summe in dem Akkord anerkannt, den Baldwin in Washington am 18. Juni 1923 unterzeichnete. Das Vorgehen Englands war ein verhängnisvoller Schritt für die alliierten Schuldnerländer, weil er ihre Front durchbrach, und weil England in der Fixierung seiner Schuldenzahlungen in Gold, ohne einen Vorbehalt auf irgendeinen ökonomischen Index, sich auch in der anerkannten Summe „wirtschaftlich" verrechnet hat. Denn infolge des Rückganges der Warenpreise hat

sich seine Belastung dem wirtschaftlichen Werte nach fast verdoppelt. Die Regelung Englands war aber besonders für Deutschland verhängnisvoll: denn wie sie in einem gewissen Masse ein Präjudiz bildete für die Fixierung der Schuldenlasten der übrigen alliierten Nationen gegenüber Amerika, und implizite für die Fixierung der Schulden der übrigen Länder gegenüber England, so wurde der Gesamtbetrag der von den Alliierten unter sich und sodann gegenüber Amerika anerkannten Summen ein erdrückender für Deutschland, da zu dieser Summe noch ein weiterer Betrag hinzukam für die in Frankreich und Belgien verursachten Kriegsschäden. Aus diesen beiden Komponenten setzt sich ja faktisch der Betrag zusammen, der Deutschland als Totalreparationslast auferlegt wurde.

Wie gross ist die Summe der *Reparationslasten Deutschlands?* Wir möchten hier nicht alle die Phantasien erwähnen, die nach Kriegsschluss über die Zahlungsfähigkeit Deutschlands von Politikern gehegt worden sind. Es sei nur bemerkt, dass beispielsweise der australische Ministerpräsident Hughes meinte, dass man Deutschland eine Totalsumme von 800 bis 1000 Milliarden Goldmark zutrauen könne, und dass der französische Finanzminister Klotz für Frankreich allein jährliche Leistungen seitens des Deutschen Reiches von 18 Milliarden Franken glaubte erwarten zu dürfen. Lloyd George vertrat die Ansicht, dass Deutschland eine Reparationssumme von 24 Milliarden Pfund Sterling = 480 Milliarden Reichsmark leisten solle. Im Jahre 1921 wurde der Betrag auf die Hälfte (240 Milliarden Mark) reduziert, um endlich auf der Londoner Konferenz von 1921 in Form eines Ultimatums auf die Summe von 132 Milliarden Goldmark festgesetzt zu werden. Aber bereits die Übertragung der ersten Milliarde Goldmark nach dem Londoner Zahlungsplan erschütterte die Markwährung. In der Folge wurden durch den *Dawes-Plan*, der am 1. September 1924 in Kraft trat, die deutschen jährlichen Gesamtleistungen für ungefähr drei Jahrzehnte auf durchschnittlich 2½ Milliarden Goldmark festgesetzt, in welcher Summe die durch den vorgesehenen Wohlstandsindex sich ergebende jährliche Erhöhung aber nicht inbegriffen ist. Später sollten die Annuitäten kleiner sein. Nicht festgesetzt wurde, wie lange Deutschland zu den Reparationszahlungen verpflichtet war, und es blieb nur die Annahme offen, dass die durch die Reparationskommission früher notifizierte Summe von 132 Milliarden Goldmark noch immer Geltung habe.

Sie kennen den Weg, der dann in weiterer Etappe vom Dawes-Plan zum „*Neuen Plan*" oder sogenannten Young-Plan und den Haager Konferenzen von 1929/30 führte, die die „endgültige" Fixierung der deutschen Reparationszahlungen bringen sollten.

In diesem Plane wurden die deutschen Zahlungen in jährliche bis zum Jahre 1988 laufende Annuitäten von durchschnittlich zirka 2 Milliarden Reichsmark festgesetzt. Der Kapitalisierungsbetrag (Barwert) dieser Annuitäten ist (unter Einschluss der Zinsen für die Dawes-Anleihe und der Zahlungen aus dem deutsch-belgischen Markabkommen) mit 36,1 Milliarden Goldmark errechnet worden gegenüber einem Barwert der Dawes-Zahlungen von 41½ Milliarden Goldmark, sofern sie ebenfalls bis 1988 gelaufen wären, wobei die durch die Anwendung eines Wohlstandsindex bedingte Erhöhung von schätzungsweise 7½ Milliarden nicht mitgerechnet ist. Die Ermässigung der Reparationslast durch den Young-Plan beträgt somit mindestens 5½ Milliarden und unter Berücksichtigung des Wohlstandsindex sogar rund 13 Milliarden Goldmark. Die Jahresleistungen selbst sind um wenigstens eine halbe Milliarde kleiner als die Dawes-Annuitäten. Indessen ist diese Ermässigung durch den weitern Preisfall der Waren in ihrer wirtschaftlichen Bedeutung für das Schuldnerland wieder stark gemindert worden. Es erscheint fraglich, ob die Reduktion ein volles Äquivalent bildet für den Verzicht auf die Transferklausel des Dawes-Planes, die einen absoluten Schutz der deutschen Währung und der deutschen Wirtschaft enthielt. Gewiss hat auch der Young-Plan der deutschen Wirtschaft und deren möglichen Erschütterungen Rechnung tragen wollen, indem er die Annuitäten zerlegte: zu ca. einem Drittel oder rund 660 Millionen Reichsmark (im Haager Abkommen reduziert auf 612 Millionen) in transfer-ungeschützte Annuitäten, die unter allen Umständen zu zahlen sind, und zu ca. zwei Drittel = rund 1 Milliarde 300 Millionen Mark in transfergeschützte Annuitäten. Die Aufschiebbarkeit eines Teils der Annuitäten für maximal zwei Jahre bildet somit einen gewissen Schutz, der jedoch lange nicht an den der Transferklausel des Dawes-Planes heranreicht. Der grosse Vorteil für Deutschland bei der Annahme des Young-Planes lag auf politischem Gebiete, indem es damit die Räumung der noch besetzten Gebiete erlangte.

Mit der Einteilung der Annuitäten in ungeschützte und geschützte ist immerhin auch von den Gläubigermächten von vorneherein der Zweifel in die Erfüllung des Young-Planes statuiert; ist sie doch nichts anderes als das Zugeständnis, dass die gesamten Annuitäten möglicherweise weit über die Tragfähigkeit des Deutschen Reiches hinausgehen.

Nach den vorher gemachten zahlenmässigen Feststellungen möchten wir nun gleich die Frage aufwerfen, die auch direkt hinüberführt auf die Einwirkungen der interalliierten Schulden und der Reparationszahlungen auf die *schweizerische Volkswirtschaft*, die Frage nämlich: „Wie sind effektiv seit dem Weltkrieg die deutschen Reparationszahlungen erfolgt und wie werden sie in der Zukunft geschehen?"

Wenn wir lediglich die Periode seit dem Inkrafttreten des Dawes-Planes, also die sieben Jahre 1924/30 in Betracht ziehen, so ergibt sich, dass Deutschland an Reparationen während dieser Zeit 10,3 Milliarden Reichsmark bezahlt hat. Im selben Zeitraum ist aber nach deutschen Berechnungen und Schätzungen insgesamt eine Kapitaleinfuhr nach Deutschland in Höhe von 18,2 Milliarden Reichsmark erfolgt, die zusammen mit 3 Milliarden Mark Eingängen aus Dienstleistungen über die Zahlung der vorerwähnten Reparationen hinaus noch Verwendung fanden mit 6,3 Milliarden Reichsmark für die Deckung des Passiv-Saldos der Warenhandelsbilanz, mit 2,5 Milliarden Reichsmark für Zinszahlungen und 2,1 Milliarden Reichsmark für Erwerb von Gold und Devisen. Die Kapitaleinfuhr Deutschlands von 18,2 Milliarden Reichsmark setzte sich im einzelnen zusammen aus 9,1 Milliarden Reichsmark langfristigen Anleihen, 6,2 Milliarden kurzfristigen Krediten und 2,9 Milliarden nicht aufgliedbaren Kapitalbewegungen. Eine Schätzung der ausländischen Anlagen in Deutschland ergibt für Ende Dezember 1930 eine Totalsumme von 25,5 Milliarden Reichsmark, denen deutsche Aktivposten im Ausland von nur 9,7 Milliarden Reichsmark gegenüberstehen, so dass sich eine Minusdifferenz bzw. Nettoverschuldung von 15,8 Milliarden Reichsmark ergibt. Bis Ende Juli 1931 ist diese Nettoverschuldung auf 14,5 Milliarden Reichsmark zurückgegangen.

Was nun aber an diesen Zahlen besonders interessiert, ist die Tatsache, dass Deutschland die während der sieben Jahre 1924/30 geleisteten Reparationszahlungen per Saldo nicht aus eigenen Mitteln, d. h. nicht aus eigenem Wirtschaftsüberschuss transferiert hat, sondern durch Hereinnahme von Auslandsgeldern in irgendeiner Form. Auch wenn Deutschland die ausländischen Kredite und Anleihen direkt für andere Zwecke aufgenommen und auch direkt für diese andern Zwecke verwendet hat, so ist doch im Endeffekt ein grosser Teil dieser Gelder in Reparationszahlungen übergeführt worden, die die Hauptursache der deutschen Auslandsverschuldung in ihrer jetzigen Höhe darstellen.

Wie kann nun Deutschland in Zukunft seine Reparationen zahlen und zwar auch dann, wenn es nach Ablauf des Hoover-Jahres (1. Juli 1931 bis 30. Juni 1932) verpflichtet bleibt, die Annuitäten nach dem Young-Plan zu leisten?

Als ausgeschlossen erscheint die Weiterführung der bisherigen Politik, sich die Devisen durch neue Aussenverschuldung zu beschaffen. Bei der jetzigen Lage ist zurzeit und bis auf weiteres die Gewährung von Anleihen und neuen Krediten an Deutschland nicht möglich, aus Gründen, die im Bericht des Experten-Komitees dargelegt sind und die Sie kennen. Die akute Zahlungskrise Deutschlands zwingt ja ausländische Gläubigerbanken, und damit

auch die schweizerischen, für sechs Monate ihren deutschen Schuldnern, soweit es Banken, Handels- und Industriefirmen sind, für deren kurzfristige Schulden einen Zahlungsaufschub zu gewähren, da die Deutsche Reichsbank mit ihren nur ca. 1,7 Milliarden Gold und Devisen nicht für eine sofortige Rückzahlung der gesamten kurzfristigen Verbindlichkeiten aufzukommen in der Lage ist.

Die einzige Lösung, durch die Deutschland ohne fremde Hilfe möglicherweise seiner finanziellen Lage Meister werden könnte, scheint zurzeit nur darin zu liegen, dass Deutschland eine Politik betreibt, die auf den Erwerb von Devisen mittels Forcierung seiner Warenausfuhr und scharfer Einschränkung der Einfuhr gerichtet ist. In den sieben Jahren 1924/30 war während vier Jahren (1924, 1925, 1927 und 1928) die deutsche Aussenhandelsbilanz passiv, im Jahre 1929 glichen sich Ein- und Ausfuhr aus und nur die Jahre 1926 und 1930 brachten einen Überschuss des Exportes über den Import. Im Jahre 1930 betrug dieser Überschuss zugunsten Deutschlands 1,6 Milliarden und für die erste Hälfte des laufenden Jahres stellte sich infolge Drosselung der Einfuhr der Ausfuhrüberschuss auf 1 Milliarde, trotz des starken Rückganges der Preise. Für das zweite Halbjahr 1931 würde, wenn Deutschland seine Handelspolitik mit Erfolg durchführen kann, nach den deutschen Schätzungen der Überschuss der Ausfuhr gar das Doppelte, das heisst 2 Milliarden Reichsmark erreichen, das wären für das ganze Jahr 1931 volle 3 Milliarden Reichsmark. Dabei würde die Einfuhr wertmässig weniger als die Hälfte des Jahres 1929 betragen, nämlich 6,3 Milliarden gegen 13,4 Milliarden im Jahre 1929 und 10,4 Milliarden im Jahre 1930; die Ausfuhr würde 9,3 Milliarden gegen 13,5 Milliarden im Jahre 1929 und 12 Milliarden im Jahre 1930 ausmachen. Die Ausfuhr würde für das zweite Semester 1931 volle 80% höher sein, als die Einfuhr, und dies in einer Zeit, wo die Preise niedrig sind und das Handelsvolumen klein ist. Eine Politik in dem vorstehenden Sinne würde Deutschland ermöglichen, seinen jährlichen Verpflichtungen gegenüber dem Ausland nachzukommen und die Schulden, die es in den letzten Jahren gemacht hat, sukzessive zurückzuzahlen, wie auch in einem gewissen Umfange Reparationszahlungen zu leisten. Eine solche Handelspolitik Deutschlands müsste aber zweifellos eine ernstliche Störung des Wirtschaftslebens im deutschen Reichsgebiete selbst mit sich bringen durch Herbeiführung eines niedrigen Verbrauchsniveaus, und sie müsste wohl auch einen schweren Preisdruck durch scharfen Wettbewerb im Ausland zur Folge haben. Das Endresultat dieser Politik wäre daher nach Ansicht des Experten-Komitees eine weitere Verarmung und Arbeitslosigkeit, wodurch die Weltdepression noch verschärft, und sofern andere

Länder zum Schutz ihrer Märkte zu Gegenmassnahmen schreiten sollten, das Handelsvolumen noch mehr herabgedrückt würde.

Wie stellt sich nun die *Schweiz* in ihrem Handel mit Deutschland, und welches wären die Folgen der verschärften Exportpolitik Deutschlands für unser Land? Der Aussenhandel der Schweiz mit Deutschland ergibt für Ein- und Ausfuhr folgende Ziffern:

*Tabelle II.* **Handelsverkehr der Schweiz mit Deutschland.**

*Export der Schweiz nach Deutschland:*

| Jahr | in Millionen Franken | in Prozenten der Totalausfuhr der Schweiz | in Prozenten der Totaleinfuhr Deutschlands |
|---|---|---|---|
| 1925 | 368.3 | 18.1 | 2.4 |
| 1926 | 266.8 | 14.5 | 2.2 |
| 1927 | 397.9 | 19.6 | 2.3 |
| 1928 | 387.2 | 18.1 | 2.2 |
| 1929 | 354.8 | 16.9 | 2.1 |
| 1930 | 282.5 | 16.0 | 2.2 |
| 1931 (I. Sem.) | 113.4 | 15.9 | 2.4 |

*Import der Schweiz aus Deutschland:*

| Jahr | in Millionen Franken | in Prozenten der Totaleinfuhr der Schweiz | in Prozenten der Totalausfuhr Deutschlands |
|---|---|---|---|
| 1925 | 471.4 | 17.9 | 4.1 |
| 1926 | 465.1 | 19.2 | 3.6 |
| 1927 | 541.7 | 21.1 | 4.1 |
| 1928 | 623.9 | 22.7 | 4.1 |
| 1929 | 698.1 | 25.1 | 4.2 |
| 1930 | 709.1 | 26.6 | 4.8 |
| 1931 (I. Sem.) | 306.9 | 27.7 | 5.5 |

*Passivsaldo des schweizerischen Handelsverkehrs mit Deutschland:*

| Jahr | in Millionen Franken |
|---|---|
| 1925 | — 103.1 |
| 1926 | — 198.3 |
| 1927 | — 143.8 |
| 1928 | — 236.7 |
| 1929 | — 343.3 |
| 1930 | — 426.6 |
| 1931 (I. Sem.) | — 193.4 |

Diese Zahlen zeigen, dass der schweizerische Export nach Deutschland in den Jahren 1925/29 ziemlich stabil geblieben ist, um dann aber im Jahre 1930 eine empfindliche Reduktion zu erfahren, während in der gleichen Zeit die Ausfuhr Deutschlands nach der Schweiz beträchtlich gestiegen ist. Das Jahr 1930 hat die Ausfuhr Deutschlands auf 709 Millionen Franken gebracht gegen 471 Millionen im Jahre 1925, während die Ausfuhr der Schweiz

nach Deutschland von 368,3 Millionen im Jahre 1925 auf 282,5 Millionen Franken zurückgegangen ist. Im Jahre 1925 betrug der Passivsaldo zu ungunsten der Schweiz nur 103,1 Millionen Franken, während er sich im Jahre 1930 auf 426,6 Millionen Franken stellte (d. h. im Verkehr mit Deutschland hat sich seit dem Jahre 1925 unsere Handelsbilanz um ca. 300% verschlechtert). Auch mengenmässig ergibt sich das Bild, dass die schweizerische Ausfuhr wiederum ziemlich stabil geblieben ist, während die deutsche Ausfuhr um mehr als 60% gestiegen ist.

Bis zu welchem Grade die Verschlechterung unserer Handelsbilanz mit Deutschland auf den Versuch Deutschlands zurückgeht, zum Zwecke des Reparationstransfers seine Ausfuhr zu forcieren, ist natürlich ziffernmässig nicht feststellbar; es spielen selbstverständlich auch noch andere Faktoren mit. Doch besteht kein Zweifel darüber, dass die starke Steigerung des deutschen Exportes nach der Schweiz mit dieser Notwendigkeit im Zusammenhange steht. Es ist auf alle Fälle dringend nötig, diese Zusammenhänge zu sehen, die wohl stärker, als allgemein angenommen wird, die schweizerischen Interessen tangieren, und die die Verbundenheit der schweizerischen Volkswirtschaft mit dem Reparationsproblem erkennen lassen. Diese Verbundenheit dürfte sich nun aber nicht nur im Handelsverkehr mit Deutschland auswirken, sondern auch im Export der Schweiz nach andern Ländern. Denn die forcierte Ausfuhr Deutschlands, besonders wenn sie jetzt noch in stärkerem Masse betrieben werden soll, bedeutet für die Schweizerindustrie auf ihren Absatzmärkten eine starke Konkurrenz, die um so gefährlicher sein dürfte, als der erforderliche deutsche Ausfuhrüberschuss wohl nur auf dem Wege einer starken Preisreduktion erfolgen kann. Die Entwicklung der schweizerischen Gesamt-Aussenhandelsbilanz in den letzten Jahren lässt bereits die Tendenz zur Verschlechterung erkennen, der die ganz beträchtlich verbesserte Handelsbilanz Deutschlands gegenübersteht. Nachfolgende Ziffern zeigen das:

*Tabelle III.*

**Totalaussenhandel Deutschlands und der Schweiz.**

*Aussenhandel Deutschlands:*

| Jahr | Einfuhr | Ausfuhr | Saldo |
|---|---|---|---|
| | in Millionen RM. | | |
| 1925 | 12,362 | 9,291 | — 3,071 |
| 1926 | 10,002 | 10,415 | + 413 |
| 1927 | 14,228 | 10,801 | — 3,427 |
| 1928 | 14,001 | 12,276 | — 1,725 |
| 1929 | 13,447 | 13,483 | + 36 |
| 1930 | 10,393 | 12,036 | + 1,643 |
| 1931 (I. Sem.) | 3,700 | 4,768 | + 1,068 |

*Aussenhandel der Schweiz:*

| Jahr | Einfuhr | Ausfuhr | Saldo |
|---|---|---|---|
| | in Millionen Franken | | |
| 1925 | 2,634 | 2,039 | — 595 |
| 1926 | 2,414 | 1,830 | — 584 |
| 1927 | 2,564 | 2,023 | — 541 |
| 1928 | 2,745 | 2,134 | — 611 |
| 1929 | 2,784 | 2,104 | — 680 |
| 1930 | 2,664 | 1,767 | — 897 |
| 1931 (I. Sem.) | 1,109 | 710 | — 399 |

Seit der Stabilisierung der deutschen Währung hat sich (wenn wir das Jahr 1930 ausser acht lassen, das durch den enormen Preissturz gekennzeichnet ist) das Gesamtvolumen des deutschen Aussenhandels fortwährend erhöht. Der grössere Anteil an diesem Wachstum entfällt auf die Ausfuhr, die von 1925 bis 1929 ununterbrochen von 9,3 Milliarden Reichsmark auf 13,5 Milliarden Reichsmark gestiegen ist und sich 1930 auf 12 Milliarden Reichsmark beläuft, während die Einfuhr nach dem im Jahre 1927 mit 14,2 Milliarden Reichsmark erreichten Maximum sukzessive auf 13,4 Milliarden 1929 und 10,4 Milliarden 1930 gesunken ist. Berücksichtigt man, dass sich in den angeführten Jahren die Grosshandelspreise erheblich gesenkt haben, so wird der Umfang der Ausfuhr Deutschlands noch deutlicher.

Aus dieser Entwicklung ergeben sich die wichtigen Konsequenzen, dass die Ansicht von der angeblich unmöglichen deutschen Exportausweitung durch die Ausfuhrsteigerung der letzten Jahre, die sich trotz der grossen ausländischen Widerstände erreichen liess, tatsächlich widerlegt ist. Das ist nun eine Handelspolitik, die man an sich und besonders von den reparationsberechtigten Staaten aus, Deutschland am allerwenigsten wird verargen können, eine Politik aber, die selbst von diesen Ländern als wirtschaftlich gefährlich anerkannt wird. Gefährlich wird diese Politik aber auch für die neutralen Länder, namentlich für die Schweiz. Wir haben schon jetzt im Warenverkehr mit Deutschland eine passive Handelsbilanz von 427 Millionen Franken, indem wir zweieinhalbmal mehr von Deutschland einführen als ausführen. Ist die Schweiz in der Lage, diese Tendenz gegen sich weiter verschärfen zu lassen? Gewiss brachte und bringt eine gewisse Milderung dieser Passiv-Differenz der Fremdenverkehr Deutschlands mit der Schweiz, aber doch bei weitem nicht in einem Umfang, der dieses Minus unserer Handelsbilanz mit Deutschland decken könnte, zumal durch die Lage in Deutschland auch andere Posten unserer Zahlungsbilanz ungünstig tangiert werden dürften, wie die Einnahmen aus dem deutschen Versicherungsgeschäft für die schweizerischen Versicherungsgesellschaften, der Erlös aus Verkauf von elektrischem Strom

aus der Schweiz nach Deutschland, usw. Das Problem der Einschränkung der deutschen Einfuhr und der Forcierung der Ausfuhr wird für die Schweiz und ihre Wirtschaft um so drückender, als für Deutschland die Möglichkeit der starken Einschränkung desjenigen Teils seiner Einfuhr relativ gering ist, der aus industriellen Rohstoffen (Erze, Kupfer, Baumwolle, Wolle usw.) besteht, die hauptsächlich aus dem übrigen Ausland, nicht aber aus der Schweiz kommen, so dass die Reduktion in um so stärkerem Masse die schweizerische Ausfuhr von Manufakturwaren nach Deutschland treffen muss. Für den grösseren Teil ist aber die Aktivierung der deutschen Handelsbilanz auf den Mehrexport angewiesen und da wird die Schweiz wiederum besonders tangiert, weil die Entwicklung wohl dahin gehen dürfte, dass Deutschland zum Export hochwertiger Produkte übergehen muss, deren Herstellung eine Spezialität der Schweizerindustrie ist. Man hat beispielsweise darauf hingewiesen, dass die deutsche Farbenindustrie auf dem Weltmarkt Schwierigkeiten habe, die gewöhnlichen Massenfarben unterzubringen, während sie in den entwickelten Feinfarben und pharmazeutischen Produkten immer stärkeren Absatz erziele. In einem gewissen Umfange kann nun zwar die Forcierung der deutschen Ausfuhr nach andern als den Gläubigerländern durch den sogenannten dreieckigen Reparationsverkehr zur Folge haben, dass diese dritten Länder einen Mehrexport nach den Reparations-Gläubigerstaaten erzielen, indem sie statt der deutschen Waren in diese Länder andere Waren exportieren, die dort willkommener sind. Diese Möglichkeit nimmt jedoch der schädlichen Einwirkung der Reparationen auf unsere Handelsbilanz wohl kaum ihre Schärfe. Zudem ist umgekehrt darauf hinzuweisen, wie Deutschland bei gewissen Waren, die früher eine schweizerische qualifizierte Spezialität darstellten, durch Herstellung von mittelbilligen Artikeln dem schweizerischen Export im übrigen Ausland gefährliche Konkurrenz macht, wie z. B. im Export von Uhren, Bijouterien und gewissen Erzeugnissen der Maschinenindustrie.

Wir haben während der letzten Jahre im Export unserer Industrie auch durch die Sachlieferungen Deutschlands auf Reparationskonto zweifellos starke Einbussen erlitten, trotzdem das Ausland und auch die Schweiz gegenüber Deutschland eine liberale Anleihens- und Kreditpolitik betrieben haben. Wenn nun infolge der Änderung dieser Politik Deutschland eine viel schärfere Steigerung seines Exporthandels und eine weitere starke Reduktion der Importe durchzuführen gezwungen ist, so müssen die Einwirkungen auf unser Wirtschaftsgebiet schwerwiegende werden, und die Frage von Abwehrmassnahmen in handelspolitischer Hinsicht wird sich aufdrängen, wenn schon solche Massnahmen immer zweischneidig

sind. Die Wirtschaftskrise beginnt in immer schärferer Form auch unser Land zu ergreifen, und die Arbeitslosigkeit, mit der wir in den Jahren nach dem Kriege und auch jetzt noch glimpflich durchgekommen sind, kann auch bei uns noch grössere Dimensionen annehmen mit all den schweren sozialen Auswirkungen. Unsere Fremdenindustrie hat schon in diesem Sommer die besonderen Massnahmen Deutschlands zur Unterbindung des deutschen Fremdenverkehrs nach dem Ausland, die eigentlich Massnahmen zur Verhinderung von Geldexport sind, zu fühlen bekommen; sie dürfte für diesen Sommer allein mit einem Ausfall von einem Drittel zu rechnen haben, wobei ja die Verluste sich nicht nur bei den Hotels auswirken, sondern in starkem Masse in unserem gesamten Verkehrswesen, im Verkauf der Ladengeschäfte, sowie namentlich in dem bedeutenden Ausfall von Entschädigungen für persönliche Dienstleistungen. Der letztere Punkt muss ja bei der Beurteilung des Fremdenverkehrs besonders gewürdigt werden: Denn nicht die absolute Summe, die für persönliche Dienstleistungen erzielt wird, ist das Entscheidende, sondern der Umstand, dass diese Summe gerade knapp so gross ist, um Tausenden von Schweizerfamilien noch die Lebensexistenz in unserem Land zu geben.

Es unterliegt keinem Zweifel, dass eine Zurückhaltung in der Kreditgewährung Deutschland gegenüber schon längst dieses Land zu einer Forcierung seines Exportes und zu einer Einschränkung seiner Einfuhr gezwungen hätte mit all den Gefahren, welche sie für die Wirtschaft der anderen Länder darstellen. Die internationale wirtschaftliche Verflechtung brachte es mit sich, dass das Ausland und darunter auch die Schweiz Deutschland Anleihen und Kredite gewährte im Interesse der Stabilisierung der Währung (Dawes-Anleihe) und im Interesse der Konsolidierung seiner Wirtschaft, weil gerade die Stabilisierung der Währungen für den Welthandel und die Exportindustrien von grösster Bedeutung ist. Unter diesem Gesichtspunkt sind auch Frankreich in seiner schwierigsten Zeit im Jahre 1926/27 von den schweizerischen Banken und durch ihre Vermittlung Anleihen von ca. einer halben Milliarde Schweizerfranken gewährt worden. Man hat es nach dem Kriege als einen Akt der wirtschaftlichen Solidarität und zugleich als eine notwendige Folge der wirtschaftlichen Konnexion aller Länder erachtet, wenn die Finanzinstitute trotz den Risiken ausländischen Staaten gemeinsam Anleihen oder Kredite gaben, welche die notwendigen Mittel für die Weiterführung ihrer Wirtschaft darstellten, um diese Länder dem Welthandel zu erhalten und nicht weitere Wirtschaftsgebiete zu isolieren wie Russland usw. In bezug auf Deutschland hat man sich von Anfang an die Frage vorlegen müssen, ob man, solange das Reparationsproblem bestehe, über-

haupt diesem Lande irgendeine Anleihe oder einen Kredit geben solle. Wir glauben nicht, dass es für die Wirtschaft der Schweiz gut gewesen wäre, wenn sie und andere Länder Deutschland nach dem Kriege seinem Schicksal überlassen hätten. Zweifellos hätten wir die Folgen noch stärker in unserem eigenen Wirtschaftskörper und gewiss auch in sozialer Hinsicht zu spüren bekommen. Es handelte sich nach den schweren Kriegs- und Nachkriegsjahren darum, alles zu versuchen, um in der Weltwirtschaft durchzuhalten, bis wieder geordnetere Zeiten heranbrechen würden. Das Problem des Durchhaltens stellt sich gerade heute wieder dringend für die Bankiers, die Deutschland für die kurzfristigen Schulden seiner Banken, seiner Industrie und seines Handels Stundung gewähren müssen. Die Finanzkrise ist in Deutschland in akuter Form besonders scharf in Erscheinung getreten als eine Folge der Wirtschaftskrise und des Verlustes an Vertrauen, wie er durch den Zusammenbruch der Österreichischen Credit-Anstalt aufs neue verursacht worden ist. Wenn nicht die unglückliche Idee einer deutsch-österreichischen Zollunion mitgespielt hätte, wäre vielleicht auch die Einwirkung dieses österreichischen Bankzusammenbruches nicht so schwerwiegend gegenüber den deutschen Banken und Deutschland überhaupt zum Ausdruck gekommen. Die jetzige Lage Deutschlands ist freilich nur ein Teil eines grösseren Problems, welches auch andere Länder der Welt tiefgreifend beeinflusst. So ist vor kurzem auch der alte Finanzplatz London infolge seiner grossen kurzfristigen Verschuldung in eine akute Krise hineingekommen, in der er und die englische Währung sich nur behaupten konnten mit Hilfe von Krediten in grösstem Ausmass seitens Frankreichs und der Vereinigten Staaten von Amerika.

Zur Verschärfung der deutschen Finanzkrise hat in einem gewissen Umfang auch die Abwanderung von deutschem Kapital nach dem Ausland (sogenanntes Fluchtkapital) beigetragen. All die vielen Fragen, die sich im Zusammenhang damit für die ausländischen und so auch für die schweizerischen Banken stellen, sind gerade jetzt von besonderem Interesse.

Vorauszuschicken ist, dass eine gewisse Kapitalabwanderung vom Ausland nach der Schweiz seit Jahrzehnten stattgefunden hat, weil viele Kapitalisten sich in einem neutralen Lande eine gewisse Reserve schaffen wollten. Namentlich nach dem Kriege, in dem das Privateigentum entgegen aller früheren Tradition und Rechtssätze von den kriegführenden Staaten mit Beschlag belegt worden war, erschien es natürlich, dass ausländische Kapitalisten, so auch deutsche, die ihre Vermögenswerte ins Ausland legen wollten, sie nach neutralen Ländern (Schweiz, Holland) brachten. Diese Tendenz wurde verstärkt durch die Wirren, welche die Inflationspolitik und die Währungsschwierigkeiten vieler ausländi-

scher Staaten schufen. An sich war die Anvertrauung fremder Gelder eine Vertrauenskundgebung für unser Land, für die Schweizerwährung und für die schweizerischen Banken und Bankiers. Diese Kapitalauswanderung nach der Schweiz hatte zunächst mit den interalliierten Schulden und den Reparationslasten nichts zu tun; sie ist aber namentlich in Deutschland gefördert worden durch die dort gehegten finanziellen und innenpolitischen Befürchtungen, die ihrerseits wieder auf die aussenpolitischen Verhältnisse und auf die Reparationslasten zurückgehen. Die Vorstellungen, die hinsichtlich des Umfanges der deutschen Fluchtkapitalien nach der Schweiz gehegt worden sind, sind freilich übertriebene und sie haben zu sehr sonderbaren Urteilen geführt. Noch im Juli 1931 war in einem Teil der ausländischen Presse zu lesen, dass die Schweiz und die Schweizerbanken von diesen Fluchtkapitalien enorm profitierten und gewissermassen die Nutzniesser des ausländischen Unglücks seien. Waren auch solche Äusserungen bewusst tendenziös, so geben sie immerhin den Ideengang mancher ausländischer Bevölkerungskreise wieder. Welches war nun der Einfluss der in einem gewissen Umfang erfolgten Flucht von deutschem Kapital für unser Land?

Gewiss ist, dass die aus dem Ausland kommenden Fluchtgelder den schweizerischen Geldmarkt im Sinne einer Verbilligung beeinflussten. Indes ist wohl zu beachten, dass die enorme Verbilligung des Geldes in erster Linie auf die Wirtschaftskrise zurückzuführen ist, die infolge des Rückganges der Rohstoffpreise und des reduzierten Geschäftsganges grosse Mittel brachlegte. Der Marasmus an den Börsen wirkte in der gleichen Richtung. Der Zufluss fremder Mittel machte sich u. a. bemerkbar in der Kursgestaltung der eidgenössischen Obligationen mit entsprechender Rückwirkung auf kantonale und kommunale Anleihen. Der 3½% schweizerische Bundesbahntitel A—K, der Standardtitel der schweizerischen Börsen, hat wohl nur infolge der ausländischen Käufe in diesem Jahre den Parikurs erreicht und sogar überschritten. Von dieser Lage haben die Eidgenossenschaft mit den Bundesbahnen, sodann Kantone und Städte, wie auch im weiteren Umfange schweizerische Privat-Unternehmungen, die Obligationen-Anleihen ausgaben, zweifellos profitieren können. Dies dürfte also für die Schweiz volkswirtschaftlich im ganzen einen Vorteil darstellen. Immerhin kann diese Anlage von Fluchtkapitalien in Schweizertiteln allenfalls auch eine Beunruhigung unserer Börse bringen, und zwar dann, wenn in dem betreffenden Lande die Beruhigung zurückkehrt und das Geld in die heimische Wirtschaft zurückwandert.

Schwieriger als man auf den ersten Blick glauben möchte, ist nun aber das Problem des Zuflusses von Fluchtkapital, wie es sich für die schweizerischen Banken stellt.

Diese fremden Gelder sind unseres Erachtens nur dann für unsere Wirtschaft von Bedeutung, wenn sie bei den Banken selbst eine Bindung eingehen in Form von längeren Termingeldern und mehrjährigen Kassaobligationen, damit die Banken sie für ihr normales Kreditgeschäft verwenden können. Das kurzfristige Geld ist dagegen für die schweizerischen Banken sozusagen wertlos und stellt im Gegenteil eine gewisse Gefahr dar, weil eine technisch richtige Anlage sehr schwierig ist. In einer Zeit der Geldfülle als Ausfluss der Wirtschaftskrise haben die Banken grosse Mühe, für ihre Disponibilitäten kommerzielles Schweizerportefeuilles zu bekommen, das die Rückdiskontbasis bei der Schweizerischen Nationalbank schafft, so dass das Geld brach in der Kasse liegen bleiben muss, bzw. zinslos auf dem Girokonto beim Noteninstitut. Für dieses Geld sollten daher keine Zinsen bezahlt werden, wie es bei einzelnen Banken auch Norm ist, um zu verhindern, dass man diese Gelder für Kredite, gleichgültig ob formell kurz- oder langfristige, in- oder ausländische, verwendet, mit dem jedem Kredit anhaftenden Risiko, dass das Geld im Momente des Bedarfes nicht verfügbar ist. Es bleibt daher für diese Fluchtkapitalien zurzeit keine andere Verwendung als sie, wenn möglich, in kommerziellem Portefeuille oder in Schatzscheinen anderer Länder anzulegen, wobei natürlich von vorneherein nur Länder mit politisch und wirtschaftlich, sowie auch währungstechnisch gesicherter Basis in Frage kommen, also die Vereinigten Staaten von Amerika, Frankreich, Holland, vielleicht auch England usw. Dass auch bei diesen Staaten kleine Währungsrisiken nicht ganz ausgeschlossen sind, haben die letzten Wochen wieder ergeben, wo Dollar und französische Franken, sowie Pfunde ca. 1—1½% unter der Goldparität zum Schweizerfranken notierten. Diese wenn auch kleinen Senkungen zeigen, dass auch das so angelegte Geld der Bank kaum einen Nutzen brachte, da prima ausländisches Kommerzportefeuille in den genannten Ländern nur um ca. 1% Diskontierungsbasis herum gekauft werden konnte, abgesehen von dem weiteren Risiko einer Diskontoerhöhung, wie sie beispielsweise in England eintrat. Die Erfahrung hat ferner gezeigt, dass bei dem Rückdiskont solchen ausländischen Portefeuilles in einem Zeitlauf wie ihn Juli/August 1931 darstellten, auch noch ein gewisses Risiko der Rückdiskontierung selbst besteht. So war zum Beispiel eine sofortige Rediskontierung des feinsten französischen Portefeuille in grossem Umfange nicht möglich, da einzelne französische Grossbanken vorübergehend die Diskontierung überhaupt ablehnten oder nur bestimmte Beträge nahmen (nur 20 bis 30 Millionen französische Franken per Tag). Da nun ferner in den letzten Wochen der Londoner Platz selbst in eine sehr schwierige Lage kam, so bleibt als sichere Anlage für grosse realisierbare Beträge nur das

amerikanische Portefeuille (kommerzielle Wechsel und Schatzscheine) übrig, das in der Tat in für die Schweiz bedeutenden Beträgen dort jederzeit ohne Schwierigkeit rückdiskontiert werden konnte.

Für die Umwandlung der fremden Valuten, d. h. der Dollar, französischen Franken usw. in Schweizerfranken sind freilich die schweizerischen Banken, da der Schweizerfranken keine internationale grosse Valuta ist, auf die Schweizerische Nationalbank angewiesen, ob sie als einzige Abgeberin von Schweizerfranken in grossem Umfange in solchen Momenten Dollar, französische Franken, Pfunde usw. kaufen will. Für die vergangene Periode hat sie dies getan; daher rührt auch die starke Verschiebung in ihrem Status, Zunahme der Girogelder der Banken und dementsprechend Zunahme des Goldes und der Golddevisen. Natürlich können die schweizerischen Banken für ihre Disponibilitäten statt des fremden Portefeuille auch selbst Gold kaufen, und dies ist in einem gewissen Umfange auch geschehen. Aber selbst beim Gold sind sie, da die schweizerische Münzstätte in Bern nicht sehr leistungsfähig ist, im Falle des Bedarfes wiederum auf die Nationalbank angewiesen, dass sie die Goldbarren gegen Schweizernoten abkauft oder sie belehnt. In dieser Hinsicht wäre es für die Banken zurzeit zweifellos besser, wenn der ausländische Geldgeber das Geld, das er nicht festlegen will, nicht in Schweizerfranken umrechnen liesse, sondern dafür Dollar, französische Franken, holländische Gulden, Pfunde usw. kaufte, was die technisch richtige Anlage erleichtern würde. Diese Feststellungen genügen wohl, um den problematischen Wert der kurzfristigen Fluchtkapitalien für unser Land darzulegen.

Im Zusammenhang mit der Kapitalflucht ist auch auf die Frage des Erwerbes von Grundeigentum durch Ausländer in unserem Lande hingewiesen worden, da besonders die Lage in dem reparationsbelasteten Deutschland zur Auswanderung einer, an sich zwar nicht grossen Zahl von Begüterten geführt hat, die dann im Ausland teilweise auch Grundeigentum erworben haben. Die Zuwanderung solcher wohlhabenden Kreise in die Schweiz bringt zwar gewiss unserem Lande auch Erwerbs- und Verdienstmöglichkeiten und namentlich dem Fiskus Steuern, aber man hat doch geglaubt, die Gefahr einer *Überfremdung* schweizerischen Grundbesitzes erkennen zu müssen. Die Frage ist beispielsweise für den Platz Zürich vom Sekretär des Zürcherischen Haus- und Grundeigentümerverbandes im November 1930 berührt worden mit der Behauptung, dass in der Stadt Zürich im letzten Jahrzehnt in erschreckend grosser Zahl Liegenschaftenverkäufe an Ausländer vollzogen worden seien. Tatsächlich sind in dem Zeitraum von sieben Jahren (1923/29) für ca. 94,6 Millionen Liegenschaftenkäufe durch Ausländer erfolgt, denen allerdings 74,5 Millionen Verkäufe gegen-

überstehen, so dass also nur ein Plus der Käufe durch Ausländer von rund 20 Millionen Franken für diese Periode sich ergibt. Das Jahr 1930 zeigt dagegen eine wesentliche Verschärfung dieser Bewegung, indem in diesem Jahre in der Stadt Zürich für 21,3 Millionen Franken Käufe durch Ausländer vollzogen wurden, denen an Verkäufen nur 10,3 Millionen Franken gegenüberstehen, so dass in diesem Jahre allein eine Vermehrung von 11 Millionen Franken der Auslandskäufe zu verzeichnen ist oder eine Vermehrung um die Hälfte der Summe, die für die vorhergehenden sieben Jahre zusammen sich ergab. Nicht berücksichtigt ist bei diesen Zahlen, dass sich Ausländer für den Grundstückerwerb auch der Form schweizerischer juristischer Personen bedienen können, die von der Statistik nicht als Ausländer erfasst werden.

Der Erwerb von Grundeigentum durch Ausländer ist in vielen Teilen der Schweiz festzustellen, und er mag in mancher Richtung als Vorteil erscheinen. Ob aber daraus auf die Dauer ein wirtschaftlicher Gewinn resultiert, ist fraglich, jedenfalls wäre es wirtschaftlich bedenklich, wenn auf diesem Wege auch landwirtschaftliches Grundeigentum zu einer Höherbewertung käme, die in keinem vernünftigen Verhältnis zu seinem Ertragswerte mehr stünde.

---

Meine Herren, ich bin am Schlusse meiner Ausführungen. Wir stehen heute mitten in einer Wirtschafts- und zugleich einer Vertrauenskrise, wie sie Europa und die Welt kaum je erlebt haben. Über die Ursachen dieser Krise zu reden, ist hier nicht am Platz. Aber zweifellos spielt dabei das Problem der interalliierten Schulden und der Reparationslasten eine hervorragende Rolle und zwar nicht allein wegen der absoluten Summen, die festgelegt sind, sondern auch wegen des psychologisch-moralischen Druckes, den sie auf die Völker und die Menschen ausüben und der die Herstellung von auf Vertrauen beruhenden wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnissen verunmöglicht. Die Erkenntnis dringt auch in Amerika durch, dass letzten Endes der Gang von Handel und Industrie der Welt unendlich wichtig ist für das Leben und Gedeihen der eigenen Nation und die Geste Hoovers wegen der einjährigen Stundung ist ja auch aus dieser Erkenntnis heraus entstanden, dass es im vitalen Interesse der Vereinigten Staaten von Amerika liegt, wenn ein Schritt für eine vernünftige Revision der interalliierten Schulden und der Reparationslasten unternommen wird. Darauf weist auch der Bericht des auf Empfehlung der Londoner Konferenz ernannten Experten-Komitees hin, mit der Darlegung, dass zwar für Deutschland die grundsätzlichen Faktoren für Gewährung von Anleihen: seine allgemeine Wirt-

schaftslage, seine Handelsbilanz und der Staatshaushalt, an sich keineswegs ungünstig seien, dass aber zwei grundlegende Schwierigkeiten zurzeit sowohl der Fundierung seiner kurzfristigen Verschuldung wie auch der Gewährung neuer langfristiger Anleihen entgegenstehen. Die erste Schwierigkeit sei das *politische Risiko*, solange nicht die Beziehungen zwischen Deutschland und anderen europäischen Mächten auf der Grundlage freundschaftlichen Zusammenarbeitens und gegenseitigen Vertrauens beruhen, und die zweite Schwierigkeit betreffe die *äusseren Verpflichtungen Deutschlands*, indem es unbedingt notwendig sei, dass in letzterer Hinsicht die von Deutschland zu leistenden internationalen Zahlungen nicht die Aufrechterhaltung der deutschen finanziellen Stabilität gefährden: das heisst nichts anderes, als dass die Regierungen der Mächte, die an der Londoner Konferenz vertreten waren, zusammen mit den Regierungen der übrigen interessierten Länder an eine vernünftige Revision der interalliierten Schulden und der Reparationslasten gehen sollten. Dabei können nun, wie die folgenden Zahlen zeigen (Tabelle IV), die gesamten alliierten Schulden und ebenso die Reparationsschulden in den Budgets der Gläubigerländer nicht die Rolle spielen, die man ihnen in politischen Kreisen glaubt immer wieder geben zu müssen.

*Tabelle IV.* **Zinszahlungen und Amortisationen aus internationalen politischen Schulden im Fiskaljahr 1930/31**

| Länder | Budget Grössere Seite | Einnahmen | | | | Ausgaben an politischen Schulden | Saldo zwischen Einnahmen und Ausgaben | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | aus Reparationen | a. interalliiert. Schulden | Total | in % des Budgets | | Absolut (in Landeswährung) | in Schweizerfranken | in % des Budgets |
| | in Millionen | | | | | in Millionen | | | |
| Ver. Staaten | $ 3,900 | — | $ 223.3 | $ 223.3 | 5.7 | — | +$ 223.3 | Fr. 1,157.0 | 5.7 |
| England . . | £ 865.8 | RM. 366.8 | £ 17.7 | £ 35.6 | 4.1 | £ 33.3 | +£ 2.3 | Fr. 59.7 | 0.3 |
| Frankreich . | fr. f. 50,500 | RM. 900.7 | fr. f. 21.9 | fr. f. 5,498.1 | 10.9 | fr. f. 2,939.1 | +fr. f. 2,559.0 | Fr. 519.5 | 5.1 |
| Belgien . . . | fr. b. 11,600 | RM. 98.2 | — | fr. b. 841.1 | 7.3 | fr. b. 231.9 | +fr. b. 609.2 | Fr. 87.7 | 5.2 |
| Italien . . . | Lit. 20,600 | RM. 156 | Lit. 25.3 | Lit. 731.4 | 3.5 | Lit. 511.9 | +Lit. 219.5 | Fr. 59.8 | 1.1 |
| Deutschland | RM. 10,900 | — | — | — | — | RM. 1,707.9 | −RM. 1,707.9 | Fr. 2,108.4 | 15.7 |

Es machen somit die Zahlungen aller Alliierten zusammen mit der Summe von jährlich 223 Millionen Dollar bei einem Budget der Vereinigten Staaten von 3 Milliarden 900 Millionen Dollar nur 5,7% der Staatseinnahmen der Vereinigten Staaten aus, während die Ausgaben für Marine und Heer allein fast das Vierfache der alliierten Zahlungen betragen. Diese 223 Millionen Dollar bedeuten aber schon mehr als die Hälfte der Reparationszahlungen Deutsch-

lands an die alliierten Mächte. Im englischen Budget machen die Einnahmen aus Reparationen und interalliierten Schulden 35,6 Millionen Pfund oder 4,1% aus, denen 33,3 Millionen Pfund Zahlungen an Amerika gegenüberstehen, so dass seine Einnahmen und Ausgaben an politischen Zahlungen bis auf eine Differenz von 2,3 Millionen Pfund balancieren. Für Frankreich freilich betragen die Eingänge aus Reparationen 900 Millionen Mark oder rund 5½ Milliarden französische Franken = 10,9% seines Budgets; es muss von dieser Summe etwas mehr als die Hälfte wieder an Amerika und England zahlen, so dass ihm per Saldo noch 2½ Milliarden französische Franken = 5,1% seines Budgets verbleiben. Für Belgien stellt sich die Rechnung so, dass es bei einem Budget von 11,6 Milliarden belgische Franken rund 100 Millionen Mark = rund 850 Millionen belgische Franken Reparationen bezieht, und davon etwa ein Viertel weitergeben muss, so dass ihm noch 600 Millionen belgische Franken oder 5,2% seines Budgets bleiben. Für Italien endlich ergibt sich der relativ kleine Überschuss von etwa 200 Millionen Lire oder 1,1% seines Budgets. Wenn also beispielsweise Amerika auf seine Forderungen an die Alliierten verzichten würde, mit einer entsprechenden Verpflichtung zum Schuldenerlass dieser Länder, soweit sie wieder unter sich und gegenüber Deutschland Gläubiger sind, so könnte mehr als die Hälfte der Reparationen gestrichen werden. Würde gar der Betrag der Reparationszahlungen auf die unbedingten Annuitäten ermässigt, so würde diese Summe im Budget Deutschlands ungefähr 6% ausmachen, während der heutige Totalbetrag der Reparationen sein Budget mit 15,7% belastet. Wenn man sich diese Zahlen vor Augen hält, so scheint eine Reduktion im vorhin skizzierten Rahmen auch für die Budgets der Gläubigerländer annehmbar. —

Eine andere Frage ist es freilich, ob die Regierungen der Vereinigten Staaten und der Gläubigermächte Deutschlands an die Revision der interalliierten Schulden und der Reparationslasten gehen werden und ob dies so rasch geschehen wird, wie die Wirtschaftsinteressen der gesamten Welt es gebieterisch verlangen.

---



Dr. Rudolf G. Bindschedler: Die Einwirkung der internationalen Verschuldung mit Einschluss der Reparationslasten auf die schweizerischer Volkswirtschaft.
Vortrag gehalten am Schweizerischen Bankiertag vom 12. September 1931 in Lausanne, Art. Institut Orell Füssli, Zürich