

Nr. 5.2.2.09

Schreiben Rudolf Havenstein an John Maynard Keynes (13.09.1922)

Brief

Bearbeitet von: Roman Köster

Fundort: Bundesarchiv Berlin-Lichterfelde, R 2501 6658

Formalia:

Maschinenschriftliches Briefdokument

Regest:

Der Reichsbankpräsident Rudolf Havenstein liefert in diesem Brief an John Maynard Keynes eine Analyse des Umfangs und Charakters der deutschen Kapitalflucht, die damals in der Öffentlichkeit ein breit diskutiertes Thema war, über deren Bedeutung und Umfang aber aufgrund ihres klandestinen und oftmals illegalen Charakters nur wenig bekannt war. Auch wenn Havenstein zugibt, die Frage nach dem Umfang der Kapitalflucht nicht zureichend beantworten zu können, so liefert er doch zugleich eine instruktive Analyse der Abwicklung von Handels- und Finanzgeschäften während der Inflation. Unverkennbar trägt das Schreiben rechtfertigende Züge, auch wenn der Adressat - der bekannte Ökonom John Maynard Keynes - durch seinen Weltbestseller "The Economic Consequences of the Peace"¹ von 1919 als "deutschfreundlich" bekannt war. Interessant scheinen besonders Havensteins Bemerkungen dazu, wie lange Importgeschäfte noch in Mark getätigt wurden. Das Schreiben Havensteins erreichte Keynes allerdings zu spät, so dass er den Inhalt nicht mehr in seinen publizistischen Arbeiten und seiner Beratertätigkeit verwerten konnte.

13. September 1922,

Nr. 17819

Ich bestätige dankend den Empfang Ihres freundlichen Schreibens vom 9. August 1922. Zu meinen großen Bedauern sehe ich mich außerstande, die darin gestellten drei Fragen erschöpfend und befriedigend zu beantworten, da alle bisher unternommenen Versuche zur Ermittlung einigermaßen genauer Ziffern gescheitert sind.

Das, was darüber zu sagen ist, ersehen Sie im großen und ganzen aus dem in Ihrer ersten Wiederaufbaunummer des "Manchester Guardian Commercial" vom 30. April 1922 zum Abdruck gebrachten Artikel unseres Vizepräsidenten Exzellenz Dr. v. Glasenapp (englische Ausgabe, Seite 29, letzte Spalte), Ausführungen, mit denen ich mich durchaus identifiziere und die mir auch heute noch in vollem Maße zutreffend zu sein scheinen.

Im besonderen möchte ich zu den einzelnen Punkten noch folgendes bemerken:

zu a) Die deutschen Guthaben im Auslande kann man in Guthaben legitimer und in solche illegitimer Natur scheiden. Zu der ersten Gattung gehören alle die Guthaben, welche vorübergehend angesammelt und gehalten werden zwecks Bezahlung bevorstehender Importe, zur Abdeckung früher eingegangener Kredite, für Reparationsleistungen usw. Ihre Zurückstellung erfolgt aus den Erlösen des Warenexports, aus dem Verkauf von in- und ausländischen Wertpapieren, Markzahlungsmitteln, Markguthaben pp. Die Höhe dieser unbedingt notwendigen Devisenbeträge läßt sich infolge ihrer dauernden Fluktuation ziffermäßig weder erfassen noch schätzen, doch sprechen zwingende Gründe dafür, daß sie^[2] gegenüber dem Umfange der Auslandsverpflichtungen des Deutschen Reiches kaum ins Gewicht fallen können. Für den legitimen Devisenvorrat genügen etliche 100 Millionen Goldmark; denn unsere gesamte Einfuhr an Rohstoffen und Halbfabrikaten beträgt überhaupt nur - nach den Ziffern des ersten Halbjahres 1922 geschätzt - 2 1/2 Milliarden

1 Keynes, *Consequences*.

Goldmark pro Jahr (gegen 7,6 Milliarden Mark im Jahre 1913), und hiervon stammt noch ein erheblicher Teil aus valutaschwächeren Ländern. Man wird sich dabei zu vergegenwärtigen haben, welche riesenhafte Festlegung von Betriebsmitteln bei dem schlechten Stande der Mark die Aufspeicherung schon verhältnismäßig bescheidener Devisenbeträge bedeutet, stellen doch z.B. 1 Milliarde Goldmark, d.s. etwa 250 Millionen Dollar oder 50 Millionen £ Sterling, bei einem Dollarkurs von 1725 Mark (31. August) rund 430 Milliarden Papiermark dar, also eine Summe, mit der man zu den für Ende August 1922 festgestellten durchschnittlichen Aktienkursen etwa die Hälfte sämtlicher in Deutschland bestehenden Aktiengesellschaften erwerben oder nahezu das sämtliche umlaufende Papiergeld nebst den Einlagen bei deutschen Banken zurückzahlen könnte. Es leuchtet danach ein, daß die in Deutschland bekanntlich bestehende entsetzliche Kreditnot der Industrie², des Handels und der Geldinstitute, die durch die Valutaentwertung entstandene Verteuerung aller Rohstoffe und Löhne, sowie das hierdurch eingetretene Mißverhältnis zwischen Eigenkapital des Unternehmens und seinem Kapitalbedarf eine wirklich bedeutende Ansammlung ausländischer Guthaben schlechthin unmöglich macht. Die großen Gefahren, welche durch die Kreditnot herauf beschworen werden: Produktionseinschränkungen, Arbeitslosigkeit, Hungersnot und innere Unruhen, nötigen alle Unternehmungen, die[3] Festlegung von Mitteln im Auslands auf das unerläßlich notwendige Maß zu beschränken. Daß diese Überlegungen zweifellos richtig sind, ergibt sich schon aus dem ungeheuren Risiko, das bei den Schwankungen der Mark den Devisenbeständen anhaftet und den sorgfältigen Kaufmann in die größten Gefahren bringt. (Vergl. die Entwicklung des amtlichen Dollarkurses: 1 975,- am 24. August, 1 800,- am 26. August, 1 450,- am 28. August, 1,250,- am 6. September). Ganz besondere Bedeutung hat dieser Gesichtspunkt für die Banken, die seit langem die Gepflogenheit haben, sich von Tag zu Tag glattzustellen, um kein Risiko zu laufen. So muß ferner noch darauf hingewiesen werden, daß die erwähnte Kapitalknappheit vielfach die Unternehmerkreise zwingt, Devisenbestände, die nicht sofort benötigt werden, bis zum Tage des Gebrauchs wieder auszuleihen, so daß sie also dem Devisenmarkt und damit der Volkswirtschaft gar nicht entzogen werden. Eine ziffermäßige Bestätigung dafür, daß die legitimer Weise im Auslande gehaltenen deutschen Guthaben keinen irgendwie beträchtlichen Umfang haben können, liefern die Wertzahlen der Einfuhr nach Deutschland; denn für Einfuhrzwecke werden die Devisen, von denen hier die Rede ist, in erster Linie gebraucht. Die unten mitgeteilten Einfuhrziffern stellen sich einmal absolut als niedrig dar, wobei noch zu beachten ist, daß ein erheblicher Teil der Einfuhr in Mark bezahlt wird, andererseits zeigen sie seit der neuerlichen Markverschlechterung von Monat zu Monat einen Rückgang, ein Zeichen, daß die Einfuhr und die Bereitstellung der für sie erforderlichen Devisen immer schwieriger werden.³

2 Indem die Inflation sowohl die private Spartätigkeit verhinderte als auch ein steter Bedarf bei Unternehmen nach Krediten bestand, um mit den Folgen von Preiserhöhungen zurechtzukommen, ergab sich die paradoxe Situation, dass inmitten einer galopierenden Inflation die Kreditnachfrage das Angebot deutlich überstieg. *Feldman, Great Disorder*, 474.

3 In dem Moment, wo Importe immer weniger in Mark bezahlt werden konnten, musste die Knappheit an Devisen notwendigerweise zum Problem werden.

[4]

	Einfuhr (in Millionen Goldmark)	Ausfuhr	Saldo
2. Halbjahr 1920 (monatlich im Durchschnitt) rund	587,6	488,5	-99,1
Jahr 1921 (monatlich im Durchschnitt) rund	369,3	298,2	-71,1
Januar 1922	282,4 (keine Getreideankäufe)	321,6	+39,2
Februar ""	245,9 (keine Getreideankäufe)	296,7	+50,8
März ""	338,4	323,4	-15,0
April ""	407,8	330,9	-76,9
Mai ""	469,1	391,8	-77,3
Juni ""	454,4	399,8	-54,6
Juli ""	388,9	303,8	-85,1

Die vorstehende Tabelle gibt sogleich Anhaltspunkte dafür, daß auch die illegitimer Weise, d.h. aus Steuerflucht oder aus Mißtrauen gegenüber der weiteren Entwertung der Markwährung zurückgehaltenen Devisenmengen kaum großen Umfang haben können. Denn die Ausfuhrerlöse haben bei weitem nicht zur Bezahlung der Einfuhr ausgereicht, ganz zu schweigen von den sonstigen erheblichen Belastungen der Zahlungsbilanz, z.B. den Frachten auf ausländischen Schiffen, von dem Devisenbedarf für Reparationszwecke, Ausgleichszahlungen, von der 26 % Recoveryabgabe an England usw.⁴ Besonders beweiskräftig scheint mir diese Überlegung zu sein, wenn man etwa von der Mitte des Jahres 1920 ausgeht. Die Markentwicklung stellte sich bekanntlich im ersten Halbjahr 1920, so, daß am 9. Februar der Dollar einen Kurs von 103 3/4 erreicht hatte und von dieser Höhe im Laufe der nächsten Monate bis 25. Mai auf 34 3/4 zurückging. Im Zusammenhang mit dieser Besserung der Mark sind naturgemäß die gehamsterten Beträge und selbst ein erheblicher Teil der legitimen Devisenbestände allmählich freigegeben worden, wie es ja bei einer längere Zeit andauernden Besserungs-[5]bewegung der Mark immer der Fall zu sein pflegt.⁵ Der Gesamtbetrag aller dieser damals herauskommenden Devisenbestände aber war kaum 1/2 Milliarde Goldmark. Man wird mithin annehmen dürfen, daß gegen Ende des ersten Halbjahres 1920 sogenannte Hamsterbestände an Devisen in deutschem Besitz überhaupt nicht mehr vorhanden gewesen sind und auch der legitime Bedarf im wesentlichen neu angesammelt werden mußte, und zwar zu einer Zeit, wo durch das in Folge des Hinzutritts der Reparationslasten wachsende Passivsaldo unserer Zahlungsbilanz der aus Export und Markverkäufen aufkommende Devisenbetrag in immer stärkerem Maße in Anspruch genommen wurde. Seit dem ersten Halbjahr 1920 bis zur Gegenwart hat das Passivum der Handelsbilanz, wie die oben gegebenen Ziffern dartun, rund 1 700 Millionen Goldmark betragen.

4 Die sog. "Recoveryabgabe" bezeichnete seit 1921 den britischen Mechanismus, Reparationen von Deutschland zu erlangen: Während die Einfuhr deutscher Waren weitgehend freigegeben wurde, wurde zugleich auf die Verkaufserlöse eine Abgabe von 26% erhoben, die dem deutschen Reparationskonto gutgeschrieben wurde. *Gomes, Reparations*, 60.

5 Die Mark erlebte nach dem Ende des Ersten Weltkrieges und der langsamen Aufhebung der kriegswirtschaftlichen Regelungen einen von den Zeitgenossen als dramatisch empfundenen Wertverlust, stabilisierte sich allerdings temporär im Frühsommer 1920. Bei vielen Beobachtern erweckte das den Eindruck, als sei die Inflation bereits unter Kontrolle. Bis zum Übergang zur "galoppierenden" Inflation im Sommer 1922 gab es immer wieder Phasen einer Stabilisierung oder sogar des Wertzuwachses der Mark. *Feldman, Great Disorder; Holtfrerich, Inflation*.

Rechnet man hierzu die inzwischen bewirkten Leistungen Deutschlands auf Grund des Waffenstillstands- und Friedensvertrages, indem man dabei von den direkten Vor- und Sachleistungen in Höhe von rund 16 Milliarden Goldmark ganz absieht, so sind allein für diese Zwecke weiter in bar, d.h. im wesentlichen unter Inanspruchnahme des Devisenmarktes, bisher rund 1 600 Millionen Goldmark, im Ausgleichsverfahren rund 600 Millionen Goldmark beschafft worden. Es ist bekannt, welche ungeheure Schwierigkeiten die Deckung dieses riesenhaften Passivums der deutschen Zahlungsbilanz verursacht hat, daß sie letzten Endes nur möglich war durch eine weitgehende Veräußerung von Marknoten, Markguthaben und auf Mark lautenden Wertpapieren im Auslande, Verkäufe, die naturgemäß den Kurs der Mark auf das ungünstigste beeinflussen mußten. Dabei ist zu beachten, daß bereits der überwiegende[6] Teil der Einfuhr selbst mit Mark bezahlt werden mußte. Denn angesichts der großen Markbestände und Markguthaben des Auslandes ist es nur allmählich gelungen, die Fakturierung von ca. 40% des Exportes in Valuta durchzusetzen; bei 3 500 Millionen Goldmark Export sind das nur ca. 1 400 Millionen Goldmark; davon wurden etwa 26 % - ca. 900 Millionen Exportdevisen abgeliefert; dem Außenhandel verbleiben also nur ca. 500 Millionen Goldmark jährlich, ein Betrag, von dem unmöglich noch viel zu Hamsterzwecken zurückgehalten sein kann.⁶

Unter diesen Umständen kann man sich jedenfalls kaum vorstellen, daß daneben etwa noch in gleichem Umfange oder nur in einem nennenswerten Bruchteil der ebenerwähnten Summen von rund 4 Milliarden Goldmark Devisenbeträge durch Verschiebung großer Vermögenswerte ins Ausland oder durch Verkauf von Mark beschafft und illegitimer Weise gehamstert sein sollten. Dies umsoweniger, wenn man beachtet, daß die deutsche Regierung nach Kriegsende alle nur irgend erdenklichen Maßnahmen getroffen hat und immer noch trifft, um weitgehend den Abfluß von Vermögenswerten aus Deutschland zu unterbinden, die dem Steuerzugriff entzogen werden sollen. Daß es natürlich nicht möglich ist, die Kapitalflucht durch solche Maßnahmen völlig zu verhindern, steht fest und ist auch von Seiten der Entente wiederholt anerkannt worden. Ich erinnere dabei an die Äußerungen Sir Robert Hornes im Unterhause am 3. August 1922, in denen er als das beste Mittel zur Verhinderung der Kapitalflucht bezeichnet, den deutschen Kapitalisten das Vertrauen in die Lage Deutschlands zurückzugeben, eine Wahrheit, die man in den Ententeländern, die zeitweilig unter der Kapitalflucht mehr oder weniger litten, am eigenen Leibe gespürt hat.

[7]

zu b). Wie die Guthaben, so können auch die in deutschen Händen befindlichen ausländischen Banknoten in Vergleich zu den großen Auslandsverpflichtungen Deutschlands keine erhebliche Rolle spielen. Denn einerseits bezieht sich das Gesetz gegen die Kapitalflucht⁷ natürlich auch auf das Hamstern ausländischer Banknoten. Die Bestimmungen sind neuerdings dahin verschärft worden, daß ausländische Valuten in Deutschland durch Private nur bis zum Betrage von 3 000,- M. (d.s. bei dem gegenwärtigen Stande der Mark ungefähr 2 Dollar) erworben werden dürfen, ohne daß die Steuerämter benachrichtigt zu werden brauchen. Die Durchführung dieser Maßregel hatte zweifellos den Erfolg, daß das breite Publikum in vielen Fällen von dem Ankauf fremdländischer Valuten abgeschreckt wurde. Wenn auch angesichts der katastrophalen Entwertung der Mark das Bestreben, sich als Notgroschen oder als wertbeständige Kapitalsanlage ausländische Noten sogar in kleinsten Beträgen - z.B. 1 \$, 1 #, 5 Schweizer Francs - hinzulegen, immer noch weit verbreitet ist, so macht sich doch auf diesen Gebieten die für die Einzelwirtschaft besonders drückende Teuerung der täglichen Lebensbedürfnisse immer mehr geltend, so daß spekulative Anlagen in ausländischen Valuten mehr und mehr

6 Deutsche Lieferanten wollten ihre Exporte aus nachvollziehbaren Gründen gerne in Devisen bezahlt bekommen, was aber aufgrund der großen vorhandenen Markguthaben im Ausland nur schwer möglich war. Von diesen Exportdevisen wurden nach Havensteins Angaben 900 Millionen GM bei der Reichsbank abgeliefert, während die restlichen 500 Millionen GM zu wichtig für den Import waren, als daß sie gehortet oder gar ins Ausland verbracht werden konnten.

7 Die Deutsche Reichsverordnung über Massnahmen gegen die Kapitalflucht vom 24.10.1919 bestimmte zunächst lediglich, dass in Deutschland ausgegebene Wertpapiere nicht ohne Genehmigung im Ausland deponiert oder verkauft werden durften. Die Bestimmungen wurden aber bis 1923 deutlich verschärft: So wurde der Besitz von Valuta stark eingeschränkt, die Mitnahme von Valuta ins Ausland stark beschränkt und schließlich im Mai 1923 sogar ein sog. Goldverbot eingeführt: Damit wurde - von Schmuck etc. abgesehen - der private Goldbesitz verboten. Vorhandene Goldbestände mussten bei der Zentralbank eingetauscht werden. *Deutsche Reichsverordnung über Massnahmen gegen die Kapitalflucht Deutsches Reichsgesetz gegen die Kapitalflucht* .

veräußert oder auf die geringsten Summen beschränkt werden. Auch die im Reiseverkehr aus den Auslande nach Deutschland einströmenden Banknoten machen keine erhebliche Summe aus, da die Ausländer für ihren Aufenthalt überwiegend Marknoten mitbringen oder auf Mark lautende Akkreditive und Scheckguthaben benutzen. Auch wenn man aber die nach Deutschland hereingeströmten ausländischen Noten auf einige 100 Millionen Goldmark schätzen wollte, so kämen sie doch für die Zahlungsbilanz kaum in Betracht, weil[8] sie gerade diejenigen Valuten darstellen, welche von den Kreisen erworben und fest gehalten werden, die sich vor der wachsenden Marktentwertung dadurch zu schützen suchen. Erst eine starke und anhaltende Besserung der Mark würde sie wieder in Verkehr setzen. Zum Beweise dafür, daß in ganzen also verhältnismäßig keine großen Beträge ausländischer Noten in deutschen Besitz übergegangen sein können, wird man auch darauf hinweisen dürfen, daß die Ausweise der ausländischen Notenbanken in den von ihnen erwähnten hauptsächlich in Betracht kommenden Ländern seit Jahren im ganzen einen Rückgang ihres Notenumlaufs zeigen, was trotz der in den genannten Ländern angebahnten Deflationsentwicklung m.E. nicht in dem Maße der Fall sein könnte, wenn nennenswerte Notenabflüsse nach Deutschland in Betracht gekommen wären.

Schließlich möchte ich noch auf einen Punkt hinweisen, der mir nicht unwesentlich erscheint und über den m.W. im Auslande vielfach Unklarheit herrscht, nämlich die Tatsache, daß eine große Menge von Inlandsverträgen in Auslandsvaluta abgeschlossen wird.⁸ Wohl haben die dauernden und immer größere Abstände aufweisenden Schwankungen der Mark dazu geführt, in Preisen, die auf den Bezug ausländischer Rohstoffe angewiesen sind, Warengeschäftsabschlüsse in schweizerischen Francs, Pfunden oder Dollars zu kalkulieren, um dadurch das Risiko der Kursschwankungen auszuschalten und somit eine sichere Geschäftsgrundlage zu schaffen. In der Regel aber werden die endgültigen Zahlungen nicht in Auslandsvaluten geleistet, sondern in Papiermark erfüllt; denn die Reichsbank wie die Reichsregierung haben auf die Durchführung dieses Zahlungsmodus, nämlich Erfüllung in Papiermark ihr besonderes Augenmerk[9] gerichtet, schon aus den Grunde, um die Bildung einer Nebenwährung und die darin liegenden währungs- und finanzpolitischen Gefahren nach Möglichkeit zu verhindern.

Zu c). Wie schon für die Punkte a) und b) bemerkt, ist es auch hinsichtlich des Besitzes an ausländischen Wertpapieren unmöglich, zuverlässige Ziffern zu geben, geschweige denn über die Verteilung der Effekten auf die einzelnen Länder. Ich darf aber vielleicht darauf hinweisen, daß gemäß Bundesratsverordnung vom 23. August 1916 seinerseits eine Bestandsaufnahme der in deutschem Besitz befindlichen ausländischen Wertpapiere veranlaßt worden ist, weil die Regierung während des Krieges einen statistischen Überblick über die Vorräte an solchen Wertpapieren benötigte. Da nebenher seitens der Reichsbank Ermittlungen über den Umfang der während des Krieges und auch nach dem Kriege in das Ausland verkauften Wertpapiere angestellt wurden, ließ sich mit ziemlicher Sicherheit die interessante Tatsache feststellen, daß der deutsche Besitz an Wertpapieren auf hochvalutarische Länder so gut wie ganz an das Ausland veräußert bzw. zurückverkauft worden ist. Andererseits verbieten sich gegenwärtig Ankäufe solcher Wertpapiere aus dem Auslande insofern von selbst, als das Reich auf Grund des Friedensvertrages und zur Deckung der notwendigen Zahlungen wiederholt zur Beschlagnahme des Besitzes an Wertpapieren hochvalutarischer Länder schreiten mußte. Nennenswerte Bestände sind in Deutschland nur noch in Wertpapieren valutaschwacher Länder, wie Rußland, Österreich, Ungarn, Polen, Rumänien, Türkei, Griechenland usw. vorhanden, die im Auslande nicht verwertet werden können, und auch nur in diesen Papieren und einigen mexikanischen Werten werden noch Geschäfte an der[10] Börse abgeschlossen. Nennenswerte Bestände an ausländischen Wertpapieren könnten wohl nur im Auslande selbst gehalten und durch Markverkäufe erworben sein. Gegen die Wahrscheinlichkeit, daß das wirklich in großem Maßstabe erfolgt sein könnte, sprechen dieselben Erwägungen, die oben gegen die Beschaffung größerer illegitimer Devisenbestände durch Markverkäufe geltend gemacht sind; überdies wäre ein solcher Besitz ausländischer Wertpapiere auch nur bei denjenigen Personen möglich, die vor falschen Steuerdeklarationen nicht zurückscheuen.

Zum Schluß möchte ich mich dahin zusammenfassen; Wenn auch eine positive Beantwortung der von Ihnen gestellten Fragen nicht möglich ist, so glaube ich doch den Ausführungen Sir Robert Hornes in seiner Unterhausrede von 3. August und Ihren eigenen Bemerkungen in Hamburg von 26. August beitreten zu können,

8 Gemeint ist hier, dass angesichts der zunehmend fortschreitenden Inflation Handelsgeschäfte in ausländischen Währungen (vor allem Dollar und Pfund Sterling) berechnet wurden, um die Kalkulation auf einer stabilen Wertbasis zu ermöglichen. *Feldman, Great Disorder*, 515–527.

nach denen die deutschen Kapitalanlagen im Auslande und in ausländischen Werten, von denen in Ihren gefälligen Schreiben die Rede ist, insgesamt einen Betrag von 100 Millionen £ Sterling nicht überschreiten dürften⁹

Mit der Versicherung ausgezeichneter Hochachtung bin ich Ihr sehr ergebener

gez. Havenstein

An Herrn John Maynard Keynes, Bloomsbury, 46, Gordon Square.

9 Diese Aussage tätigte der damalige britische Finanzminister Robert Horne in einem Redebeitrag im House of Commons in einer Debatte am 3. August 1922. Vgl. Commons and Lords Hansard, the Official Report of debates in Parliament., Vol. 157, Column 1731. Online abrufbar: http://api.parliament.uk/historic-hansard/commons/1922/aug/03/war-debts-and-reparation#column_1731.