

Nr. 5.4.2.06

Schreiben Reichsbank-Direktorium an den Reichskanzler Wilhelm Marx (15.08.1927)

Brief

Bearbeitet von: Roman Köster

Fundort: Bundesarchiv Berlin Lichterfelde, R 2501 6630

Formalia:

Maschinenschriftliches Briefmanuskript

Regest:

In diesem Brandbrief des Reichsbank-Direktoriums an den Reichskanzler Wilhelm Marx wird dringend eine Regulierung und Beschränkung der deutschen Kreditaufnahme im Ausland (insbesondere in den USA) angemahnt. Gewarnt wird insbesondere davor, was passiert, wenn der Kreditstrom nach Deutschland einmal versiegen sollte - was dann während der Weltwirtschaftskrise ab 1929 tatsächlich und mit den in dem Schreiben skizzierten Folgen passieren sollte. Eine Reaktion war im Jahr 1927 dann die Einrichtung einer Beratungsstelle bei der Reichsbank, die tatsächlich die langfristige Kreditaufnahme stark beschränkte, was aber vor allem zu einem Umschwenken zu kurzfristigen Krediten führte. Trotzdem wird hier deutlich, dass die Probleme des Schuldenkarussells und der übermäßigen auswärtigen Kreditaufnahme in der deutschen Wirtschaft und Finanzwirtschaft bereits deutlich vor Beginn der Weltwirtschaftskrise intensiv debattiert wurden.

Abschrift

Berlin, den 15. August 1927

Hochgeehrter Herr Reichskanzler!

Seit der Währungsstabilisierung hat die Reichsbank in dem Bestreben, die Währung für die Dauer in einer gesunden Wirtschaft zu fundieren, ununterbrochen daran gearbeitet und bei jeder Gelegenheit darauf hingewirkt, dass

1. Die Aufnahme von Auslandsschulden auf ein Mindestmass beschränkt bleibe,
2. Die öffentliche Hand (Reich, Länder, Kommunen) sich möglichst sparsamer Wirtschaft befeissige und
3. die im Inland anfallenden öffentlichen Gelder nach einheitlichen Gesichtspunkten dem inländischen Markte zur Verfügung gestellt würden.

Wenn auch diese Bemühungen der Reichsbank nur teilweise Erfolg gehabt haben, so haben wir doch das Gefühl gehabt, dass unsere Bestrebungen von der Reichsregierung im allgemeinen gebilligt und unterstützt wurden. Seit einigen Monaten scheint es, dass hierin ein Wandel eingetreten ist. Die Erklärung der Reichsregierung vom 14. Mai hinsichtlich der Vorgänge am "Schwarzen Freitag"¹ ist in der Öffentlichkeit als eine förmliche Desavouierung der Reichsbankpolitik aufgefasst worden, einzelne ministerielle Verlautbarungen haben von der unserigen abweichende Auffassungen über die Wirkung der ausländischen Kredithilfe erkennen lassen, und

1 Gemeint ist der Einbruch der Berliner Börse am Freitag den 13. Mai 1927, der den Auftakt zu einer dauerhaften Baisse der Aktienkurse bildete .

in der Beratungsstelle für Auslandskredite² ist die Reichsbank in den letzten Wochen verschiedentlich[2] von Vertretern des Reichsfinanz- und des Wirtschaftsministeriums überstimmt worden.

Die Grundlagen der bisherigen Reichsbankpolitik werden nun dadurch in ein schärferes Licht gerückt, dass wir die Ziffern einer von uns über die kurzfristige Auslandsverschuldung der Banken per 30. April und 30. Juni angestellten Rundfrage annähernd vollständig vorliegen haben. Aus dieser ergibt sich, dass das deutsche Bankwesen am 30. Juni ds. Js. mit rund 3,4 Milliarden RM kurzfristig an das Ausland verschuldet war und dass von diesen 3,4 Milliarden nur annähernd die Hälfte durch Ausleihungen an das Ausland valutarisch gedeckt war, während für die eventuelle Abdeckung der anderen Hälfte das deutsche Bankwesen mit rund 1,7 Milliarden RM auf den allgemeinen Devisenmarkt bzw. auf die Reichsbank angewiesen bleibt.

In dieser Ziffer von 3,4 Milliarden sind die direkten kurzfristigen Kredite des Auslandes an die nicht bankmässigen Kreise der deutschen Wirtschaft, also an Schifffahrt, Industrie, Importhandel etc. noch nicht eingeschlossen wie auch nicht die kurzfristigen Kommunalschulden. Sie werden die gesamte kurzfristige Auslandsverschuldung der deutschen Wirtschaft auf über 4 Milliarden RM bringen.³

Diese, auch von uns in dieser Höhe bei weitem nicht erwarteten Ziffern geben uns Veranlassung, die damit verbundenen Gefahren noch einmal der Reichsregierung eindringlichst vor Augen zu führen und eine grundsätzliche Entschliessung zu erbitten. Wir möchten uns unsererseits dabei ganz und gar auf die Erörterung derjenigen beiden Aufgaben beschränken, die der Reichsbank gestellt sind, näm-[3]lich Schutz der deutschen Währung (Bankgesetz) und Mitwirkung bei der Durchführung des Dawesplanes (Londoner Pakt).⁴

Neben den erwähnten 4 Milliarden kurzfristigen Krediten dürfte Deutschland heute an Anleihen und Hypothekendarlehen rund 5 Milliarden RM langfristige Auslandsschulden kontrahiert haben. Mit diesen Geldern ist nicht nur die auch von uns stets gebilligte Wiederauffüllung der erschöpften deutschen Lagervorräte und die Beschaffung des notwendigen Betriebs- und Umstellungskapitals unserer Wirtschaft erfolgt, sondern es ist weit darüber hinaus eine inländische Konjunkturbelebung herbeigeführt worden, die einen Verbrauch grossen Stils auf geborgter Grundlage darstellt und weite Kreise des In- und Auslandes über den Ernst unserer Lage hinweggetäuscht hat. Es ist eine unwiderlegte volkswirtschaftliche Wahrheit, dass jeder nicht zur Auslandsinvestierung oder zur Schuldentilgung verwendete Auslandskredit sich in Warenimport umsetzen muss. Schon hieraus ergibt sich die Notwendigkeit, Umfang und Tempo der Auslandsverschuldung unter schärfster Kontrolle zu nehmen. Die erschreckende Passivität unserer Handelsbilanz während des ersten Halbjahres 1927 wäre unmöglich gewesen, wenn nicht die kurzfristige Auslandsverschuldung, vor der die Reichsbank stets besonders nachdrücklich gewarnt hat, in einem so unverantwortlichen Masse erfolgt wäre.⁵

Die angegebene gesamte ausländische Verschuldung dürfte heute schon eine jährliche Annuität von annähernd 700 Millionen RM erfordern. So wie die deutsche Wirtschaft z. Zt. liegt, werden dieselben nicht durch Export, sondern[4] nur durch Anleihen beschafft. Das gleiche gilt von den weiteren Summen, die für die Passivität unserer Handelsbilanz erforderlich sind, sowie für diejenige Summe, die der Reparationsagent für den Bartransfer benötigt (im 4. Reparationsjahr bei gleichbleibendem Sachlieferungsumfang auf 1 Milliarde RM zu schätzen).⁶ Dazu kommt, dass jede wirtschaftliche oder politische Störung in der Welt den sofortigen

2 Die "Beratungsstelle für Auslandskredite" wurde 1927 von der Reichsbank eingerichtet und erwies sich in den Jahren bis zur Großen Depression als sehr wirksam darin, die Aufnahme langfristiger Anleihen zu verhindern. Der Nebeneffekt war allerdings, das Kreditsuchende dann zunehmend auf kurzfristige Kredite ausweichen. *McNeil, American Money*.

3 Detailliert zur deutschen Kreditaufnahme in den USA s. *McNeil, American Money*.

4 Dabei handelt es sich zum einen um das Deutsches Bankgesetz vom 30. August 1924 (Reichsgesetzbl. 1924 II Nr. 32 S. 235), das u. a. die Unabhängigkeit der Reichsbank gegenüber der Reichsregierung postulierte. Zum anderen geht es um die Londoner Abkommen vom 9. August 1924, wo ein neuer Zahlungsplan für die Reparationen mit Maßnahmen und gesetzgeberischen Vorgaben zur Aufrechterhaltung der Währungsstabilität verknüpft wurden.

5 Erst mit der Währungsstabilisierung wurde für Deutschland wieder eine verlässliche Handelsstatistik verfügbar. Tatsächlich war die deutsche Handelsbilanz in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre, vom Jahr 1926 abgesehen, durchweg passiv. *Hesse, Exportweltmeister*, 31.

6 Nach den Regelungen des Dawes-Plans wurden die Reparationen von der deutschen Seite dem Reparationsagenten Seymour Parker Gilbert auf ein sog. Transferkonto überwiesen, von wo dieser die Zuweisungen an die Reparationsgläubiger vornahm. Dieser Transfer war in der volkswirtschaftlichen Debatte der 1920er Jahre äußerst umstritten, u.a. deshalb, weil auf diese Weise potentiell der Außenwert der Reichsmark gefährdet wurde.

Abruf der kurzfristigen Auslandskredite herbeiführen kann. Wie und ob diese Beträge auch nur noch für einige Zeit durch Aufnahme von Auslandsanleihen zu decken sein werden, darüber haben wir die grössten Zweifel. Es darf daran erinnert werden, dass, als der Linksunterzeichnete⁷ im Oktober 1925 nach den Vereinigten Staaten kam, er sich einer Aktion des State Departments gegenüber sah, die auf eine amerikanische Beschränkung in der Gewährung von Staats- und Kommunalanleihen an Deutschland hinauslief. Es gelang damals, diese Beschränkung auszuschalten durch die Zusicherung, dass wir in der Beratungsstelle selbst ein brauchbares Instrument handhaben würden, um unsererseits eine Kontrolle auszuüben. Angesichts der neuesten Entwicklung in Deutschland sehen wir, dass die Londoner Times am 27. Juli d. J.⁸ vor der weiteren kritiklosen Hergabe von Anleihen nach Deutschland gewarnt hat, und auch in Amerika sind neuerdings wieder kritische Stimmen, insbesondere über die Hergabe von Kommunalanleihen, laut geworden. Es ist deshalb die Befürchtung durchaus berechtigt, dass eines schönen Tages für Auslandsanleihen uns die Märkte nicht mehr offen stehen werden.

Welches sind nun die Wirkungen einer solchen Entwick-[5]lung? Auf währungspolitischem Gebiet liegen die Dinge so, dass gegenüber den 1,7 Milliarden DM ungedeckten kurzfristigen Devisenschulden der Banken und gegenüber den auflaufenden Zahlungsverpflichtungen an das Ausland unmittelbar greifbare, nennenswerte Devisenreserven ausser den 2 Milliarden RM Gold und Devisen der Reichsbank nicht vorhanden sind. Erfolgt eine Kündigung der kurzfristigen Auslandskredite, so wird also zunächst auf die Reichsbank zurückgegriffen werden. Da die von uns unter allen Umständen aufrechtzuerhaltende Parität der Reichsmark nur bei freiem Devisenverkehr möglich ist, so wird die Reichsbank ihre Devisen bzw. ihr Gold glatt hergeben müssen, solange ihr dafür Reichsmark eingeliefert werden. Die infolge davon entstehende Geldverknappung wird ins nahezu Unerträgliche gesteigert werden dadurch, dass die Reichsbank für jeden Dollar der ihr abverlangt wird, das Zweieinhalbfache, also 10 RM an Noten aus dem Verkehr ziehen muss, wenn sie die 40 %ige Notendeckung aufrechterhalten will. Würde der Reichsbank demnach auch nur eine Milliarde RM in Devisen entzogen werden, so müsste sie etwa 2 1/2 Milliarden RM Noten aus den Verkehr ziehen. Die wirtschaftlichen und sozialen Folgen einer solchen Verknappung des Zahlungsmittelumschlags sind kaum auszudenken.⁹ Wenn nun auch anzunehmen ist, dass bei einer solchen Kreditverknappung die latenten Devisenreserven (Guthaben im Ausland, Warenvorräte etc.) herangezogen würden, so würde doch auch dieses von einer katastrophalen Beeinträchtigung des Wirtschaftslebens begleitet sein, die in Lohndruck, Preisschleuderung und Ähnlichem zur Auswirkung[6]kommen müsste.

Von der reparationspolitischen Seite her stellt sich das Problem so dar, dass der Transfer bisher im wesentlichen nur auf Basis von Auslandsanleihen möglich gewesen ist. Die vorgeschilderte Krisis würde bewirken, dass der Transfer unterbrochen werden müsste. Nun müsste es nach unserer Auffassung Ziel jeder Reparationspolitik sein, diesen Augenblick der Unterbrechung des Transfers möglichst dann eintreten zu lassen, wenn die politische und wirtschaftliche Situation für uns einigermaßen vorteilhaft liegt, nicht aber diesen Augenblick dem Zufall zu überlassen. Denn es ist selbstverständlich, dass mit der Unterbrechung des Transfers neue Kreditschwierigkeiten und schwerster politischer Druck von aussen her zu erwarten sein werden. Dieser Druck würde umso schwerer auf uns lasten, als der Währungsschutz des Dawesplans sich nur auf die reparationspolitischen Schulden, nicht aber auf die privatwirtschaftlichen Devisenverpflichtungen Deutschlands bezieht.¹⁰

Mit den beschränkten Mitteln einer Notenbankpolitik ist diesen Dingen nicht beizukommen. Während wir im Frieden uns einer nicht nur ausgeglichenen, sondern aktiven Zahlungsbilanz und einem Goldmünzen- und Devisenvorrat innerhalb der deutschen Wirtschaft von vielen Milliarden Mark gegenübersehen, die es möglich machten, vorübergehende Schwierigkeiten des Geldmarktes mit den üblichen Mitteln der Diskontpolitik zu

7 Gemeint ist Reichsbankpräsident Hjalmar Schacht, der im Oktober 1925 in die USA gereist war. *Kopper, Schacht*, 107.

8 N. N., An American Credit for Germany, in: Times (27. Juli 1927), S. 19.

9 Genau das sollte dann während der Weltwirtschaftskrise passieren *Ritschl, Krise*, 142–157.

10 Hier wird ein entscheidender Unterschied zwischen Dawes- und Young-Plan deutlich, der sich nach Albrecht Ritschl in der Weltwirtschaftskrise entscheidend auswirken sollte: Der Dawes-Plan unterschied zwischen politischen und kommerziellen Schulden, wobei nur für erstere ein Transferschutz vorgesehen war. Das stärkte die Position Deutschlands auf dem freien Kapitalmarkt, weil so die kommerziellen Schulden nicht der Revision oder Einfrierung unterlagen. Mit dem Young-Plan wurde diese Differenzierung aufgehoben. *Ritschl, Krise*.

begegnen, steht die Reichsbank heute nicht nur einer von Gold und Devisen entblösten, sondern darüber hinaus tief an das Ausland verschuldeten[7]Wirtschaft gegenüber. Die deutsche Währung beruht heute vollständig auf geborgter Grundlage. Umso dringender bedarf die deutsche Wirtschaft einer allgemeinen Wirtschafts- und Finanzpolitik, die diesen Schwierigkeiten Rechnung trägt. Die Reichsbank hat es sich von jeher, auch nachdem sie von der Reichsregierung durch das neue Bankgesetz vollständig unabhängig geworden ist, auf das nachdrücklichste angelegen sein lassen, ihre Politik Hand in Hand mit derjenigen der Reichsregierung zu führen. Sie ist ohne eine entsprechende Wirtschafts- und Finanzpolitik des Reichs nicht in der Lage, für sich allein die Dinge zu meistern. Wir sehen uns deshalb veranlasst, die Reichsregierung mit dem grössten Ernst auf die geschilderten Gefahren hinzuweisen. Wir haben den dringenden Wunsch, auch fernerhin in engster Fühlung mit der Reichsregierung zu arbeiten, können einen Erfolg aber nur sehen, wenn auch die Reichsregierung den ausserordentlichen Ernst der geschilderten Verhältnisse würdigt und entsprechende Massnahmen mit grösster Beschleunigung ergreift. Wenn auch selbstverständlich alles vermieden werden muss, was eine Panik herbeiführen könnte, so ist doch unseres Erachtens die sofortige Durchführung der zum Eingang unseres Schreibens angeführten drei Punkte, nämlich Abbremsen der Auslandsanleihen, sparsamste öffentliche Wirtschaft und einheitliche Verwaltung der öffentlichen Gelder als erster Schritt zu fordern. Über unsere Mitarbeit bitten wir dabei in jedem Umfange und in jeder Weise verfügen zu wollen.

Wir verbleiben, hochverehrter Herr Reichskanzler, mit grösster Hochachtung ganz ergebenst.

Rbd.