

Winkel, Harald (Ed.)

**Book**

## Finanz- und wirtschaftspolitische Fragen der Zwischenkriegszeit

Schriften des Vereins für Socialpolitik, No. 73

**Provided in Cooperation with:**

Verein für Socialpolitik / German Economic Association

*Suggested Citation:* Winkel, Harald (Ed.) (1973) : Finanz- und wirtschaftspolitische Fragen der Zwischenkriegszeit, Schriften des Vereins für Socialpolitik, No. 73, ISBN 978-3-428-42949-3, Duncker & Humblot, Berlin,  
<https://doi.org/10.3790/978-3-428-42949-3>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/285476>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.de>

# Finanz- und wirtschaftspolitische Fragen der Zwischenkriegszeit

Von

Derek H. Aldcroft, Peter Czada, Gerd Hardach,  
Friedrich-Wilhelm Henning, Hansjörg Siegenthaler

Herausgegeben von Harald Winkel



DUNCKER & HUMBLOT / BERLIN

**Schriften des Vereins für Socialpolitik**  
**Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften**  
**Neue Folge Band 73**

**SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK**

**Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften  
Neue Folge Band 73**

---

**Finanz- und wirtschaftspolitische  
Fragen der Zwischenkriegszeit**



**D U N C K E R & H U M B L O T / B E R L I N**



# Finanz- und wirtschaftspolitische Fragen der Zwischenkriegszeit

Von

Derek H. Aldcroft, Peter Czada, Gerd Hardach,  
Friedrich-Wilhelm Henning, Hansjörg Siegenthaler

Herausgegeben von Harald Winkel



DUNKER & HUMBLOT / BERLIN

**Alle Rechte vorbehalten**  
**© 1973 Duncker & Humblot, Berlin 41**  
**Gedruckt 1973 bei Berliner Buchdruckerei Union GmbH., Berlin 61**  
**Printed in Germany**  
**ISBN 3 428 02949 6**

## Vorwort

Der wirtschaftshistorische Ausschuß der Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften — Verein für Socialpolitik — legt hiermit zum zweitenmal einen Ausschnitt aus seiner Tätigkeit vor, der die Arbeit der Tagungen vom April 1971 und April 1972 in Berlin umfaßt. Beide Tagungen hatten sich die Erörterung finanz- und wirtschaftspolitischer Fragen der Zwischenkriegszeit als Aufgabe gestellt, wobei die beiden Themen Inflation und Weltwirtschaftskrise im Vordergrund standen. Einen weiteren Mittelpunkt der Diskussion bildete die europäische Währungspolitik der 1920er Jahre. Durch Teilnehmer aus der Schweiz, Österreich und England wurde das Spektrum der Betrachtung wesentlich erweitert.

Leider konnten nicht alle Referate hier vorgelegt werden, da sie nur als Arbeitspapiere, die noch nicht ihre endgültige Form gefunden haben, zur Verfügung standen. So steht eine abgerundete Gesamtchau der behandelten Themen noch aus. Vielleicht ist gerade dies ein wichtiges Kriterium für den Wert der Arbeit im Ausschuß. Es kommt nicht nur darauf an, eine fertige Leistung darzustellen, sondern den Weg der Forschung, das Abwägen und Beurteilen in gemeinsamer Diskussion, immer wieder neu zu vollziehen, Anregungen aufzunehmen und weiterzugeben. In diesem Sinne haben die Tagungen des Ausschusses zu fruchtbarer Arbeit geführt, die hier vorgelegten Aufsätze sind mit ein Produkt dieser Arbeit und sollen nun über den Kreis der Ausschußmitglieder hinaus zur kritischen Diskussion einladen. Nicht zuletzt zeigt die hier gewählte Themenstellung, daß Wirtschaftsgeschichte ohne eine enge Verbindung zur Nationalökonomie nicht auskommen kann, wenn sie über reine Beschreibung hinaus zu einer Analyse von Zusammenhängen vordringen will. Für die Beurteilung der Währungspolitik und der Weltwirtschaftskrise, die selbst den Anstoß zu einer neuen theoretischen Entwicklungslinie der Nationalökonomie gegeben hat, gilt dies in besonderem Maße.

Ich danke an dieser Stelle allen Autoren für ihre Mitarbeit, die das Zustandekommen dieses Bandes gelingen ließen.

Prof. Dr. *Harald Winkel*



## **Inhalt**

<b>Ursachen und Folgen der großen Inflation</b>	
<b>Von Ass. Prof. Dr. <i>Peter Czada</i>, Berlin .....</b>	<b>9</b>
 <b>Die Liquidität der Banken in der Weimarer Republik</b>	
<b>Von Prof. Dr. Dr. <i>Friedrich-Wilhelm Henning</i>, Köln .....</b>	<b>43</b>
 <b>Britische Währungspolitik und Wirtschaftstätigkeit in den 1920er Jahren</b>	
<b>Von <i>Derek H. Aldcroft</i>, University of Leicester .....</b>	<b>93</b>
 <b>Währungskrise 1931: Das Ende des Goldstandards in Deutschland</b>	
<b>Von Prof. Dr. <i>Gerd Hardach</i>, Marburg .....</b>	<b>121</b>
 <b>Die zeitliche Einordnung der Überwindung der Weltwirtschaftskrise in in Deutschland</b>	
<b>Von Prof. Dr. Dr. <i>Friedrich-Wilhelm Henning</i>, Köln .....</b>	<b>135</b>
 <b>Große Depression und erfinderische Aktivität in der Schweiz</b>	
<b>Von Prof. Dr. <i>Hansjörg Siegenthaler</i>, Zürich .....</b>	<b>175</b>





# Ursachen und Folgen der großen Inflation

Von Peter Czada, Berlin

Anfang und Ende der Weimarer Zeit stehen im Zeichen wirtschaftlicher und politischer Katastrophen, die bis in unsere Tage das Bewußtsein der Öffentlichkeit und ihr Urteil über die vierzehn Jahre der ersten deutschen Republik entscheidend geprägt haben. Angesichts der großen Inflation, der nachfolgenden Stabilisierungskrise, der Krise von 1926 und der Weltwirtschaftskrise verblassen die dazwischen liegenden Jahre trügerischen wirtschaftlichen Aufstiegs und relativer Stabilität zu einer bloßen Episode im krisenhaften Ablauf der Ereignisse. Unter den wirtschaftlichen Erschütterungen dieser Jahre gebührt dabei der großen Inflation nicht nur die zeitliche Priorität, ihre Lehren und Folgen wirkten vielmehr gleichermaßen als Basis politischer Demagogie und als wirtschaftspolitische Hypothek bis in die Krise von Wirtschaft und Staat, ja bis in unsere Zeit fort. So müssen z. B. die krisenverschärfende Parallelpolitik Brünings und die Widerstände gegen eine Währungsabwertung in der Weltwirtschaftskrise ebenso wie die Währungsverfassung und -politik der Bundesrepublik unter dem nicht zu unterschätzenden Einfluß eines weitverbreiteten „Inflationstraumas“ gesehen werden<sup>1</sup>.

Dem Ausmaß der Währungskrise und der Komplexität ihrer Ursachen sowie ihres Erscheinungsbildes entspricht die Fülle wirtschaftshistorischer Analysen und nationalökonomischer Theorien, die im Zusammenhang mit der großen Inflation entwickelt wurden<sup>2</sup>. Es bestätigt

---

<sup>1</sup> Vgl. u. a. *Horst Sanmann*, Daten und Alternativen der deutschen Wirtschafts- und Finanzpolitik in der Ära Brüning, in: *Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik*, 10. Jg. 1965, S. 119. *Henning Köhler*, Arbeitsbeschaffung und Reparationspolitik am Ende der Regierung Brüning, in: *Vierteljahreshefte für Zeitgeschichte*, 1969, S. 297 f. *Fred Hirsch*, *Money International*, 2. Aufl., Harmondsworth 1969, S. 127 ff., S. 141. *Hans Möller*, *Zur Vorgeschichte der Deutschen Mark, Die Währungsreformpläne 1945—1948*, Basel/Tübingen 1961, S. 7 ff.

<sup>2</sup> Die umfassendste Darstellung der deutschen Inflation bietet das 1931 erschienene Buch von *Costantino Bresciani-Turroni*, *The Economics of Inflation. A Study of Currency-Depreciation in Post-War Germany*. 3. engl. Auflage, London 1968. Zur geldtheoretischen Diskussion vgl. *Howard S. Ellis*, *German Monetary Theory 1905—1933*, (= *Harvard Economic Studies*, Vol. 44), Cambridge/Mass. 1937, S. 203—295.

die Erfahrungsgebundenheit der Volkswirtschaftslehre, daß die Bemühungen um eine wirtschaftstheoretische Deutung der monetären Phänomene fast ausnahmslos erst während und nach der Inflation einsetzten. Die für die Wirtschafts- und Währungspolitik Verantwortlichen standen mithin den Ereignissen des Währungsverfalls weithin unvorbereitet, d. h. nur mit solchen geldtheoretischen Einsichten gegenüber, die in der Epoche einer mehr oder minder reibungslos funktionierenden Goldwährung gewonnen und praktiziert worden waren, ein Faktum, das bei der Beurteilung der deutschen Geldpolitik in der Kriegs- und Nachkriegszeit in Rechnung zu stellen ist.

Auf die z. T. äußerst kontroverse wirtschaftstheoretische Diskussion des Inflationsproblems kann an dieser Stelle lediglich hingewiesen werden. Bei weitgehender Übereinstimmung in der Analyse des kumulativen Inflationsprozesses und seiner Symptome differieren die theoretischen Konzepte vornehmlich in der Auswahl und Gewichtung derjenigen Faktoren, die als ausschlaggebend und letztlich verursachend für die Geldentwertung angesehen werden.

Die zeitgenössische Diskussion war dabei wesentlich durch den auch politisch bedeutsamen Gegensatz von Inflationstheorie einerseits und Zahlungsbilanztheorie andererseits bestimmt<sup>8</sup>. Konstatierte die erstere einen direkten Zusammenhang zwischen Geldmengenvermehrung, dadurch verursachtem Preisniveauanstieg und Wechselkursverfall (geldmengeninduzierte Inflation), so sah die letztere die Inflationsursache in einer durch Importbedarf und Reparationszahlungen strukturell passiven deutschen Zahlungsbilanz, die zu einem Kursverfall der Mark, allgemeinem Preisanstieg über steigende Importpreise und erhöhtem Geldbedarf von Staat und Wirtschaft führte. Beide Theorien sind in dieser engen, sog. „naiven“ Formulierung nicht haltbar. Während jedoch die Inflationstheorie zu Recht das Phänomen der hemmungslosen Geldschöpfung als notwendige Bedingung und Angelpunkt der Hochinflation ansah, hatte die von Helfferich propagierte und von offizieller Seite während der Inflation überwiegend vertretene Zahlungsbilanztheorie eher rechtfertigenden als wissenschaftlichen Charakter. Moderne kreislaufanalytische Theorien sehen dagegen den allgemeinen Preisanstieg der offenen Inflation als nachfrage- oder angebotsindu-

---

<sup>8</sup> Zu den Hauptvertretern der verschiedentlich modifizierten Inflations- bzw. Quantitätstheorie gehörten u. a. *Gustav Cassel*, Das Geldwesen nach 1914 (= Schriften des Weltwirtschafts-Instituts der Handelshochschule Leipzig, Bd 1), Leipzig 1925. *Alfred Lansburgh*, Die Politik der Reichsbank und die Reichsschatzanweisungen nach dem Kriege, München/Leipzig 1924. *Walter Eucken*, Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem, Jena 1923. *Ludwig Albert Hahn*, Unsere Währungslage im Lichte der Geldtheorie, Frankfurt/M. 1924. Als Verfechter der Zahlungsbilanztheorie: *Moritz Julius Bonn*, Die Stabilisierung der Mark, Berlin 1922. *Karl Helfferich*, Geld und Banken, Teil 1: Das Geld, 6. Aufl., Leipzig 1923.

ziert an, je nachdem, ob eine das Angebotspotential übersteigende öffentliche bzw. private Nachfrageentwicklung oder eine von Kosten- bzw. Gewinnsteigerungen bewirkte Preiserhöhungstendenz vorherrscht. Von besonderem Interesse für das Verständnis der Hyperinflation sind ferner die namentlich von Schmölders hervorgehobenen geldpsychologischen Aspekte und Theorien, die typische Verhaltensweisen der Wirtschaftssubjekte berücksichtigen, aus denen schließlich ein sich selbst tragender und beschleunigender Geldentwertungsprozeß folgt<sup>4</sup>.

Diese theoretische Unterscheidung liefert allerdings angesichts der Interdependenz der Faktoren im kumulativen Inflationsprozeß kaum hinreichend operable Ansätze und Kriterien für die empirische Ursachenforschung<sup>5</sup>. Welche Kontroversen und extremen Varianten in der Deutung der Inflationsursachen nicht zuletzt hieraus resultieren, zeigt die Untersuchung von Pedersen und Laursen, die ihrem allgemeinen Inflationskonzept entsprechend, auch für die Papiermarkinflation 1918—1923 die übersteigerte und unkontrollierte Lohnentwicklung als entscheidende Ursache herauszustellen suchen<sup>6</sup>.

Der wechselhafte, durch ökonomische, politische und sozialpsychologische Faktoren beeinflusste, von Phasen kumulativer Geldentwertung und relativer Stabilität gekennzeichnete Verlauf der deutschen Hyperinflation legt es nahe, von vornherein auf eine monokausale Deutung der Ereignisse zu verzichten. Der Inflationsprozeß ist vielmehr als das Resultat einer Vielzahl einander bedingender und verstärkender Aktivitäten zu interpretieren, in deren Zentrum allerdings unbestreitbar die Finanzpolitik des Reichs und die Geldpolitik der Reichsbank standen.

Wie in allen kriegführenden Ländern war die Inflation in Deutschland zunächst eine direkte Folge der Kriegswirtschaft und Kriegsfinanzierung<sup>7</sup>. Waren die deutschen Vorbereitungen auf dem Gebiet der

<sup>4</sup> Vgl. *Günter Schmölders*, *Psychologie des Geldes* (= rowohlts deutsche enzyklopädie, Bd. 263/265), Reinbek 1966. Ders., *Gutes und schlechtes Geld* (= Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, Bd. 21), Frankfurt/M. 1968, S. 74—92.

<sup>5</sup> Vgl. u. a. *Fritz Machlup*, *Another view of cost-push and demand-pull inflation*, in: *Review of Economics and Statistics*, Vol. 42 (1960), S. 125—139.

<sup>6</sup> „The cause of the unstable conditions prevailing during the hyperinflation was that the level of wages — the back-bone of the monetary system — was without any control whatsoever. Exchange rates rose because of an unsatisfied demand for foreign exchange. This demand amongst other things was a function of the level of wages.“ Vgl. *Jørgen Pedersen*, *A Chapter of the History of Monetary Theory and Policy*, in: *Stabile Preise in wachsender Wirtschaft, Das Inflationsproblem*, Erich Schneider zum 60. Geburtstag, Tübingen 1960, S. 33. *Pedersen/Laursen*, *The German Inflation 1918—1923*, Amsterdam 1964. *Pedersen*, *The Theory of Inflation*, in: *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 73, 1954, S. 1—37.

<sup>7</sup> Zur Kriegsfinanzierung vgl. die umfassende Darstellung von *Konrad Roesler*, *Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches im Ersten Weltkrieg*,

Rüstungswirtschaft durchaus unvollkommen, so konnte sich die Kriegsfinanzierung auf langjährig vorbereitete Maßnahmen stützen, die dem Reich im Kriegsfall die Verfügung über den deutschen Geld- und Kapitalmarkt sichern sollten. Ihr Kernstück bildeten die am 4. August 1914 verkündeten Änderungen und Ergänzungen zum Reichsbankgesetz, die unter formaler Aufrechterhaltung strenger „Deckungsbestimmungen“ für die Notenausgabe faktisch jede Begrenzung der Geldschöpfung durch die Reichsbank aufhoben<sup>8</sup>.

Diese Gesetze, die mit Modifikationen bis 1924 in Kraft blieben, dienten zunächst lediglich der Überbrückung des im Kriegsfall unvermeidbaren Kassendefizits der öffentlichen Hand durch kurzfristigen Kredit, was so lange als währungspolitisch vertretbar gelten konnte, wie es dem Reich gelang, die neugeschaffene Kaufkraft durch Steuern oder Anleihen wieder aus dem Kreislauf zu ziehen, wobei allerdings die Anleihefinanzierung, wie noch zu zeigen ist, das Inflationsproblem nur teilweise und nicht endgültig beseitigte, sondern lediglich vertagte. Als schließlich im weiteren Verlauf des Krieges und in den Nachkriegsjahren diese Kaufkraftabschöpfung und die Deckung der Staatsausgaben durch reguläre Einnahmen zunehmend mißlang, legalisierten die Reichsbankgesetze die inflationäre Finanzierung öffentlicher und privater Ausgaben mit Hilfe der Notenpresse.

Zusammengefaßt brachten die Novellen von 1914 die folgenden entscheidenden Veränderungen: Bei formaler Aufrechterhaltung der „Dritteldeckung“ der Noten (bisher  $\frac{1}{3}$  Gold,  $\frac{2}{3}$  Handelswechsel) wurden Schatzanweisungen und Schatzwechsel des Reichs, also reine „Finanzwechsel“, den Handelswechseln gleichgestellt und damit für „deckungsfähig“ erklärt<sup>9</sup>. Zugleich wurden die Darlehnskassenscheine, die von

(= Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Schriften des Instituts für das Spar-, Giro- und Kreditwesen an der Universität Bonn, hrsg. v. Fritz Voigt, Bd. 37), Berlin 1967.

<sup>8</sup> Zur militärischen Kriegsvorbereitung vgl. *Lothar Burchard*, *Friedenswirtschaft und Kriegsvorsorge*, Deutschlands wirtschaftliche Rüstungsbestrebungen vor 1914 (= Militärgeschichtliche Studien, hrsg. v. Militärgeschichtlichen Forschungsamt, Bd. 6), Boppard 1968. Zur Diskussion der finanziellen Kriegsvorbereitungen vgl. *Konrad Roesler*, *Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches ...*, S. 17–34. *Jakob Riesser*, *Finanzielle Kriegsberbereitschaft und Kriegsführung*, 2. Aufl., Jena 1913. Die finanzielle Mobilmachung war nach *Helfferich* „in Friedenszeiten gründlich vorbedacht und vorbereitet worden“. Vgl. *Karl Helfferich*, *Der Weltkrieg*, Bd. 2, *Vom Kriegsausbruch bis zum uneingeschränkten U-Bootkrieg*, Berlin 1919, S. 34 f. Die Gesetzesänderungen vom August 1914 waren nach v. Eynern bereits seit 1892 geplant. Sie sind offenbar wesentlich von den Erfahrungen mit der Kriegsfinanzierung von 1870/71 bestimmt. Vgl. *Gert v. Eynern*, *Die Reichsbank, Probleme des deutschen Zentralnoteninstituts in geschichtlicher Darstellung*, Jena 1928, S. 57. *Karl Helfferich*, *Das Geld ...*, S. 195.

<sup>9</sup> RGBl 1914, S. 327 u. 325. Eine ausführliche Darstellung und Kritik der Gesetze findet sich bei *Otto Veit*, *Grundriß der Währungspolitik*, Frankfurt/M. 1961, S. 488 ff. Vgl. ferner die kommentierte Zusammenstellung



neu errichteten, der Reichsbank nahestehenden Darlehenskassen im Wege des Lombardkredits für die Wirtschaft und öffentliche Körperschaften (Länder und Gemeinden) ausgegeben wurden, ebenso wie schon zuvor die Reichskassenscheine in die Bardeckung (Golddeckung) einbezogen. Ergänzende Maßnahmen bildeten die Aufhebung der gesetzlichen Noteneinlösungspflicht in Gold und die Beseitigung der Notensteuer<sup>10</sup>.

Auffällig und bemerkenswert ist dabei der Aufwand an juristischer Verkläuterung und verfahrenstechnischer Komplizierung, mit dem der Gesetzgeber an einer fiktiven Deckung der Notenausgabe festhielt. So erfolgte, um nur ein Beispiel zu nennen, die gesamte Krediterschöpfung im Wege der Verpfändung von Waren und Wertpapieren (Lombardkredit) faktisch durch die Reichsbank, formal aber über den aufwendigen Apparat der Darlehnskassen, weil „die Lombardanlage für die Reichsbank nicht als bankmäßige Deckung galt“<sup>11</sup>. In der Praxis gaben die Darlehnskassen freilich ebenfalls Reichsbanknoten aus, die sie im Austausch für ihre bei der Reichsbank hinterlegten „deckungsfähigen“ Darlehenskassenscheine erhielten, die nun wiederum der Reichsbank eine weitere Notenausgabe gegen Reichsschatzwechsel in Höhe des doppelten Betrages formell ermöglichten. Die Reichsbank war daher auch bemüht, das gesamte Lombardgeschäft, zu dem sie in Grenzen ebenfalls berechtigt war, durch Zinsanreize auf die Darlehnskassen zu verlagern<sup>12</sup>. Erst als 1921 die Inanspruchnahme der Darlehnskassen nicht mehr ausreichte, um die Notenausgabe der Reichsbank gegen Schatzwechsel des Reichs zu decken, wurde die Dritteldeckung zunächst bis Ende 1923 suspendiert<sup>13</sup>. Vergleiche mit der bewußten Verschleierungstaktik bei der Rüstungsfinanzierung über die Reichsbank mit Hilfe der Mefo-Wechsel in den 30er Jahren drängen sich auf, und es fällt schwer, angesichts der eindeutigen Zusammenhänge zwischen dieser legalisierten Geldschöpfung und der Inflation an die „Unschuld“ der für die Geldpolitik Verantwortlichen zu glauben, ein Eindruck, der noch dadurch verstärkt wird, daß die Reichsbank

---

sämtlicher Gesetze und Verordnungen zur Währungspolitik während der Inflationszeit bei *Hermann Bente*, Die deutsche Währungspolitik von 1914–1924, in: *Weltwirtschaftliches Archiv*, 23. Bd., 1926, S. 117\*–191\*.

<sup>10</sup> RGBI 1914, S. 327, S. 340 ff. u. S. 347. Die Reichsbanknoten waren bereits 1909 zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt worden.

<sup>11</sup> Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1914, Berlin (1915), S. 4.

<sup>12</sup> Vgl. Die Reichsbank 1901–1925 (Denkschrift), Berlin o. J., S. 52. Die für die Kriegsfinanzierung geplanten Darlehnskassen waren bereits 1913 von Plenge zutreffend als „lombardgedeckte Pseudonotenbanken“ bezeichnet worden. Vgl. *Johann Plenge*, Von der Diskontopolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Berlin 1913, S. 321 ff.

<sup>13</sup> Gesetz v. 9. 5. 1921, RGBI S. 508.

während des Krieges die Publikation von Artikeln, in denen ihre Geldpolitik kritisiert wurde durch eine strenge Zensur unterband<sup>14</sup>.

Ob und wie weit es sich bei den geldpolitischen Maßnahmen der Reichsbank tatsächlich um eine bewußte Irreführung der Öffentlichkeit handelte, was z. B. Roesler im Hinblick auf die Deckungsmanipulationen annimmt<sup>15</sup>, ist bisher nicht eindeutig geklärt. Immerhin deuten auch zahlreiche Anzeichen darauf hin, daß die Reichsbank zum Teil bis in die letzten Stadien der Inflation ihre Verantwortung für die Geldentwertung nicht begriff, im Gegenteil von der Notwendigkeit und Richtigkeit ihrer Geldschöpfungspolitik überzeugt war. Es mag erlaubt sein, die Hintergründe dieses Verhaltens mit einigen Hinweisen zu skizzieren, da erst ihre Berücksichtigung die Kette verhängnisvoller Maßnahmen verständlich macht, an denen die deutsche Inflationsperiode überreich ist.

Die formaljuristische Denkweise der Reichsbankleitung, ihre Weisungsgebundenheit gegenüber der Regierung, ihre Behördenmentalität und -verfassung, der Glaube an eine „Geldversorgungsaufgabe“ für alle „vertretbaren Zwecke“ von Staat und Wirtschaft und nicht zuletzt eine naiv-metallistische Geldauffassung, die sie mit führenden Vertretern der Nationalökonomie und der breiten Öffentlichkeit teilte, sind einige Hauptkriterien dieses Verhaltens. Die im Zeichen der Goldwährung und der in Deutschland vorherrschenden „Banking-Theorie“ scheinbar bestätigte Lehre, daß die Notenausgabe nur auf Grund einer bestimmten „Deckung“ durch Gold und Handelswechsel erlaubt, dann aber auch unbedenklich sei, begünstigte einen Deckungsfetischismus, der die ökonomischen Bestimmungsgründe der Kaufkraft des Geldes, die Geldfunktionen und die Identität von Kredit- und Geldschöpfung völlig mißachtete bzw. übersah. Hinzu kommt, daß die Reichsbank vor 1914 eine von den Bedingungen des internationalen Goldstandards abhängige Geldpolitik betreiben mußte, die nach neueren Untersuchungen zwar nicht ausschließlich „konstatierend“ im Sinne einer schematischen Befolgung von „Spielregeln“ war, sich jedoch

<sup>14</sup> So ersuchte das Reichsbankdirektorium in einem Schreiben v. 8. 8. 1914 die Redaktion des „Hamburgischen Correspondenten“, dessen Leitartikel die Bankpolitik kritisiert hatte, „auf derartige Auseinandersetzungen bis zum Wiedereintritt friedlicher Zeiten zu verzichten, andernfalls wir uns genötigt sehen würden, die Hilfe der Militärbehörden anzurufen“. Zitiert nach: *Georg Friedrich Knapp, Friedrich Bendixen, Zur staatlichen Theorie des Geldes, Ein Briefwechsel 1905—1920*, ausgew. u. hrsg. v. Kurt Singer, Basel/Tübingen 1958, S. 165. Aus dem gleichen Grund konnte Bendixen erst 1919 eine bereits 1915 verfaßte Kritik an der Reichsbankleitung veröffentlichen, in der er u. a. das Deckungsverfahren auf der Basis der Darlehnskassenscheine scharf angriff. Vgl. *Friedrich Bendixen, Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges*, N. F. von „Geld und Kapital“, 2. Aufl., München/Leipzig 1919, S. 22—31.

<sup>15</sup> Vgl. *Konrad Roesler, Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches ...*, S. 139 f.

grundsätzlich an der Goldparität der Mark orientierte und damit auf eine Anpassung des Diskontsatzes an die Veränderung der Goldreserven und die Aufrechterhaltung einer bestimmten Notendeckung hinauslief<sup>16</sup>.

Nur so erscheint es begreiflich, daß die Reichsbank während des Krieges mit allen Mitteln ihren Goldbestand zu vermehren suchte und dabei insoweit noch zusätzliche Kaufkraft schuf, als sie private Goldhorte und Schmuck ankauft und in Bargeld verwandelte. Die völlige Verkenntung des Problems der Geldschöpfung und die einseitige Ausrichtung auf einen formalistischen Deckungsbegriff offenbart jedoch die von der Reichsbank im Zusammenwirken mit der Post im Verlauf des Krieges erfolgreich propagierte Ausweitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, „um die Notenausgabe zu verringern und das Deckungsverhältnis der Noten zu verbessern“<sup>17</sup>. Diese fatale Fehleinschätzung des Giralgeldes, das deshalb nicht zur Geldmenge gerechnet wurde, weil es „keine Noten erforderte“, teilte die Reichsbank mit führenden Vertretern der Wissenschaft, und sogar ein so scharfer Kritiker der Reichsbankpolitik wie Alfred Lansburgh äußert noch 1924: „Wir haben also in den rund 10 Mrd. Mark ‚sonstige tägliche Verbindlichkeiten‘, welche die Reichsbank in der ersten Novemberhälfte 1918 ausgewiesen hat, trotz ihres schnellen Kreislaufs unter den Girokunden der Bank kein zusätzliches Geld zu erblicken, sondern nur einen Ausdruck für die erhöhte Zirkulationsgeschwindigkeit des Geldes im allgemeinen...“<sup>18</sup>

Man wird in Übereinstimmung mit Gert von Eynern, Kurt Singer, Friedrich Bendixen, Ludwig Albert Hahn und anderen konstatieren dürfen, daß in Fragen der Geldtheorie in Kreisen der Reichsbank „tiefste Finsternis“ herrschte<sup>19</sup>, daß in einseitiger Orientierung auf die

<sup>16</sup> Vgl. hierzu *Arthur I. Bloomfield*, *Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880—1914*, New York 1959 (Neudruck 1964). *Manfred Seeger*, *Die Politik der Reichsbank von 1876—1914 im Lichte der Spielregeln der Goldwährung* (= Volkswirtschaftliche Schriften, hrsg. v. J. Broermann, H. 125), Berlin 1968.

<sup>17</sup> Die Reichsbank 1901—1925 ..., S. 69.

<sup>18</sup> *Alfred Lansburgh*, *Die Politik der Reichsbank ...*, S. 19. *Otto Veit* (Grundriß der Währungspolitik ..., S. 487) spricht in diesem Zusammenhang von „einer der währungspolitischen Ahnungslosigkeiten der Zeit“, der nur wenige, wie z. B. Friedrich Bendixen, frühzeitig widersprachen. Vgl. *F. Bendixen*, *Bemerkungen zur Geldschöpfungslehre* (1919), wieder abgedruckt in: *F. Bendixen*, *Geld und Kapital*, Gesammelte Aufsätze, 3. Aufl., Jena 1922, S. 59—72, bes. S. 65. Es ist allerdings bemerkenswert, daß die Reichsbank in ihrer 25jährigen Jubiläumsschrift durchaus Zusammenhänge zwischen Giroguthaben und Kreditschöpfung konstatiert hatte. Vgl. Reichsbank (Hrsg.), *Die Reichsbank von 1876—1900*, Berlin o. J., S. 50 f., S. 68.

<sup>19</sup> So Bendixen in einem Brief an Knapp v. 14. 11. 1916: „Dr. Singer hat mit Havenstein eine einstündige Unterredung gehabt. Theoretische Finsternis, aber Ahnung von Höherem, das vielleicht unter seinem Nachfolger, meint er, Wirklichkeit werden könnte.“ *Georg Friedrich Knapp*, *Friedrich Bendixen*, *Zur staatlichen Theorie ...*, S. 176.

Deckung der Banknoten der Begriff des Preisniveaus als Geldwertmaßstab weitgehend unbekannt und unberücksichtigt blieb, vielmehr die Ansicht herrschte, daß die beobachteten Preissteigerungen eine Vermehrung der Geldmenge zur Aufrechterhaltung des Güterumschlages erforderlich machten. Rückblickend bemerkt Ludwig Albert Hahn, seinerzeit ebenso wie Bendixen ein aus der Bankpraxis kommender geldtheoretischer „Außenseiter“: „Von dem desolaten Zustand (der geldtheoretischen Anschauungen) machen sich die Heutigen keine Vorstellung. Das Wort und der Begriff ‚Inflation‘ beispielsweise waren fast unbekannt ... Man kann ohne Übertreibung behaupten, daß die Saat der damals herrschenden historischen Schule der Nationalökonomie auf keinem Gebiet so unheilvoll aufging, wie auf dem der Geldtheorie. Diese Schule ist im wesentlichen daran schuld, daß Kriegs- und Nachkriegsinflation eine zu ihrer Bewältigung völlig unvorbereitete Generation traf.“ Das Publikationsverbot, von dem er selbst betroffen wurde, führt Hahn auf die Absicht der Reichsbank zurück, jede unnötige Beunruhigung der Öffentlichkeit zu vermeiden<sup>20</sup>.

Aus den skizzierten Auffassungen sowie der verhängnisvollen Wirkung der bereits genannten Zahlungsbilanztheorie mag es zu verstehen sein, daß sich die Reichsbank und ihr Präsident Havenstein noch im Endstadium der Inflation rühmten, trotz größter Druck- und Papierbeschaffungsschwierigkeiten den Geldbedarf weitgehend gedeckt zu haben<sup>21</sup>. Havenstein, der von 1908 bis zum Ende der Inflation die Reichsbank leitete, erlag am 20. November 1923 einem Herzleiden. Sein Tod an dem Tage der endgültigen Fixierung des Markkurses auf dem Stande von 4,2 Billionen Papiermark für 1 Dollar unterstreicht sein nicht zuletzt tragisches Wirken in der deutschen Währungskatastrophe.

Es wäre allerdings verfehlt, hieraus den Schluß zu ziehen, daß die Inflation alle Beteiligten wie ein Naturereignis traf, dem sie ohne Einwirkungsfähigkeit und -möglichkeit gegenüberstanden. Das Gegenteil ist zumindest in den späteren Phasen der Inflation für die öffentliche Finanzwirtschaft und für jene Bereiche der Privatwirtschaft der Fall, die von der Inflation nur profitieren konnten, und denen die Reichsbank allzu bereitwillig die Mittel für eine inflationäre Politik zur

<sup>20</sup> Ludwig Albert Hahn, *Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation*, Tübingen 1963, S. 8, S. 10.

<sup>21</sup> Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1923, Berlin (1924), S. 14 f. Vgl. a. die Ausführungen Havensteins auf den Sitzungen des Reichsbank-Kuratoriums v. 19. 12. 1922 u. 23. 3. 1923 in: Akten der Reichskanzlei. Weimarer Republik. Das Kabinett Cuno 22. Nov. 1922 bis 12. Aug. 1923. Bearb. v. Karl-Heinz Harbeck, hrsg. v. Karl Dietrich Erdmann und Wolfgang Mommsen, Boppard 1968, S. 77 u. 319. Endgültige Aufschlüsse über die Motivation und Argumentation der Reichsbankleitung könnten die Akten der Reichsbank erbringen, die sich — vorerst unzugänglich — im Besitz der Ostberliner Notenbank befinden.

Verfügung stellte, und es mangelt nicht an Indizien und Beweisen dafür, daß die fortschreitende Geldentwertung mit ihren schuldentilgenden, verteilungspolitischen und zunächst durchaus das industrielle Wachstum und die Vollbeschäftigung begünstigenden Konsequenzen von einflußreichen Kräften der Unternehmerseite gefördert und von den für die Wirtschafts- und Währungspolitik Verantwortlichen toleriert bzw. zumindest nicht nachdrücklich bekämpft wurde. Bezeichnend ist dafür nicht zuletzt eine Aktennotiz von Hugo Stinnes über seine Ausführungen vor Vertretern der amerikanischen Botschaft im Beisein des Außenministers Rathenau am 23. Juni 1922. Stinnes hob dort die „von Deutschland betriebene Inflationswirtschaft“ als eine notwendige Voraussetzung für die nach Kriegsende zu erreichende Vollbeschäftigung hervor und unterstrich, „daß die Waffe der Inflation auch weiter benutzt werden müsse, ohne Rücksicht auf die entstehenden außerordentlichen Kapitalverluste, weil nur dadurch die Möglichkeit gegeben sei, der Bevölkerung eine geordnete regelmäßige Tätigkeit zu geben, die notwendig sei, um das Leben der Nation zu sichern“<sup>22</sup>.

Wenden wir uns jedoch zunächst der Finanzwirtschaft zu und kehren wir noch einmal zur Kriegsfinanzierung als dem Ausgangspunkt der Inflation zurück. Im Gegensatz zu Großbritannien und den USA, die immerhin rd. 20—23 % der Kriegskosten durch Steuern aufbrachten, entschied sich die deutsche Finanzpolitik von vornherein konsequent für den Weg der Anleihefinanzierung. Nur etwa 6 % der deutschen Kriegsausgaben wurden durch ordentliche Einnahmen gedeckt<sup>23</sup>, während z. B. Jakob Riesser noch 1913 in einer Berechnung künftiger Kriegslasten davon ausging, daß etwa ein Drittel des Finanzbedarfs eines — allerdings kürzer veranschlagten — Krieges durch zusätzliche Steuern finanziert werden sollte<sup>24</sup>. Erst 1916, als der ordentliche Etat, nicht zuletzt wegen des Anleihedienstes wachsende Defizite auswies, entschloß sich das Reichsschatzamt zur Einführung von insgesamt nur mäßig ertragreichen Kriegssteuern, die zudem weitgehend in den Preisen überwältigt wurden<sup>25</sup>.

<sup>22</sup> Zitiert nach: *Gert von Klass*, Hugo Stinnes, Tübingen 1958, S. 286. In der gleichen Aktennotiz bemerkt Stinnes, daß die Amerikaner von diesem Standpunkt her ihr Verständnis dafür erklärt hätten, „daß man in Deutschland Inflationspolitik betrieben hätte, wenn man nur dadurch die Nation hätte am Leben erhalten können ...“ A.a.O., S. 288.

<sup>23</sup> Zahlen bei: *Max Lanter*, Art. Kriegsfinanzen, in: *Handwörterbuch der Sozialwissenschaften*, Bd. 6, Stuttgart/Tübingen/Göttingen 1959, S. 360. Etwas abweichende Angaben bei *Walther Lotz*, *Die deutsche Staatsfinanzwirtschaft im Kriege*, Stuttgart/Berlin/Leipzig 1927, S. 98 ff.

<sup>24</sup> *Jakob Riesser*, *Finanzielle Kriegsbereitschaft ...*, S. 198. Riesser stand damit im Gegensatz etwa zu *Heinrich Dietzel* und dessen kategorischer Forderung „Hände weg von der Steuerschraube“. Vgl. *Heinrich Dietzel*, *Kriegssteuer oder Kriegsanleihe?*, Tübingen 1912, S. 65.

<sup>25</sup> Zur Besteuerung im einzelnen: *Walther Lotz*, *Die deutsche Staats-*



Karl Helfferich, der als Staatssekretär des Reichsschatzamtes vom Februar 1915 bis zum Mai 1916 für diese Steuerabstinenz verantwortlich zeichnete, hat die Anleihepolitik später mit dem Hinweis auf die beschränkte Finanzhoheit des Reiches, die Gefährdung des Burgfriedens der Parteien durch eine Finanzreform, die Erwartung eines „Blitzkrieges“ und die Absicht einer Kriegslastenverteilung auf einen längeren Zeitraum zu rechtfertigen gesucht<sup>26</sup>. Das letztgenannte, namentlich von Dietzel vorgetragene Argument für eine kriegslastenverlagernde Anleihewirkung ignorierte dabei in einseitig finanztechnischer Orientierung die güterwirtschaftliche Seite des Problems, die bereits sechzig Jahre zuvor im Zusammenhang mit der Finanzierung des Krim-Krieges vom englischen „Economist“ klar zum Ausdruck gebracht worden war: „All the real cost of a war, including all the labour and all the materials ... is incurred day by day, week by week, year by year, and cannot be put off from one day to another or from one generation to another<sup>27</sup>.“ Die Alternative „Steuern oder Anleihen“ entscheidet in der Tat nicht über eine intertemporale, sondern lediglich über die interpersonale Verteilung der Kriegslasten<sup>28</sup>.

Entscheidender als die genannten Gründe dürfte jedoch die Erwartung einer Kriegskostendeckung durch die Gegner gewesen sein, mit der Helfferich wiederholt die Anleihepolitik im Reichstag verteidigte: „Das Bleigewicht der Milliarden haben die Anstifter des Krieges verdient. Sie mögen es durch die Jahrzehnte schleppen, nicht wir<sup>29</sup>!“ Hatten doch bereits mit Kriegsausbruch Gespräche zwischen Bethmann Hollweg und Helfferich, der damals noch Direktor der Deutschen Bank war, über die Höhe möglicher Kriegsentschädigungen stattgefunden, die durch eingehende Expertisen über die Zahlungsfähigkeit der Gegner ergänzt wurden, und noch 1917 nannte der Kaiser eine Entschädigungssumme, die allein England und die USA mit je 120 Mrd. M belasten sollte<sup>30</sup>. Daß Helfferich dabei durchaus in Übereinstimmung mit der herrschenden Meinung handelte, zeigt nicht zuletzt die Stellung-

---

finanzwirtschaft ... , S. 59 ff. Konrad Roesler, Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches ... , S. 103–130.

<sup>26</sup> Karl Helfferich, Der Weltkrieg ... , Bd. 2, S. 155 ff. u. S. 175.

<sup>27</sup> Economist v. 10. 2. 1855, zitiert nach: Olive Anderson, Loans versus Taxes: British Financial Policy in the Crimean War, in: The Economic History Review, 2<sup>nd</sup> Series, Band 16, No 2, 1963, S. 323.

<sup>28</sup> Ebd., vgl. a. Konrad Roesler, Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches ... , S. 157 f.

<sup>29</sup> Verhandlungen des Reichstags, 13/II 1915, Stenogr. Berichte, 306. Bd., S. 224. Rede geh. am 20. 8. 1915.

<sup>30</sup> Vgl. Fritz Fischer, Griff nach der Weltmacht, Die Kriegszielpolitik des kaiserlichen Deutschland 1914/18, 3. verb. Aufl., Düsseldorf 1964, S. 133 ff. Klaus Epstein, The Development of German-Austrian War Aims in the Spring of 1917. In: Journal of Central European Affairs, Vol. XVII, April 1957, S. 42 f.

nahme Matthias Erzbergers, der 1919 — im gleichen Amt wie Helfferich — diesen wegen seiner Anleihepolitik als den „leichtfertigsten aller Finanzminister“ bezeichnete<sup>31</sup>, aber noch 1916 erklärt hatte, „daß die vom Reichsschatzsekretär Helfferich ausgesprochene Erwartung, das ‚Bleigewicht der Milliarden‘ werde ... (die Entente) ... zu übernehmen haben, durch die militärische und wirtschaftliche Lage durchaus gerechtfertigt erscheint“<sup>32</sup>. Über das Transferproblem derartiger Summen machte man sich in Deutschland selbstverständlich ebenso wenig Gedanken wie später die Alliierten bei ihren Reparationsforderungen.

Schließlich darf nicht übersehen werden, daß die Politik der Kreditfinanzierung der bequemste Weg der Mittelbeschaffung war, der jede Auseinandersetzung mit den steuerzahlenden Gruppen — namentlich mit der reichlich profitierenden Industrie — vermied und darauf baute, „daß der deutsche Bürger seinen Patriotismus lieber in rentablen Anleihen als in Steuern äußern würde“<sup>33</sup>. Folgerichtig appellierte die Werbung gleichermaßen an vaterländische und merkantile Gesinnung: „... Wie unser herrliches Heer unerschütterlich dem Feinde widersteht, so müssen auch wir daheim die harten Pflichten, die der lange Krieg uns auferlegt, mit Entschlossenheit tragen ... Eine der ersten Pflichten ist es, dem Reiche das Geld zu geben, dessen es zur Kriegsführung bedarf ... Jede Krieganleihe ist eine Ehrenurkunde ... Krieganleihe oder Schatzanweisung, beide dienen dem gleichen Zweck und sind von gleicher Sicherheit. Die Krieganleihe ist für den, der nichts weiter als bei größter Sicherheit des Kapitals hohe Zinsen will! Die Schatzanweisung für den, der irgendwann mit seinem Kapital zum Nennwert herauskommen will und den ... die Gewinnaussicht von 10—20 Prozent reizt“<sup>34</sup>.

Das Zeichnungsergebnis der Krieganleihen, mit denen das Reich die zuvor durch Schatzwechseldiskontierung bei der Reichsbank finanzierten Ausgaben zu konsolidieren suchte, übertraf zunächst alle Er-

<sup>31</sup> Reden zur Neuordnung des deutschen Finanzwesens vom Reichsminister der Finanzen Erzberger, Berlin 1919, S. 6 (Rede geh. am 8. 7. 1919).

<sup>32</sup> Aus einem Memorandum Erzbergers f. d. Papst v. 24. 2. 1916. Zitiert nach: Klaus Epstein, Matthias Erzberger und das Dilemma der deutschen Demokratie, Berlin 1962, S. 374. Zu Erzbergers Kriegsforderungen vgl. a. Fritz Fischer, Griff nach der Weltmacht ..., S. 122.

<sup>33</sup> Gert von Eynern, Die Reichsbank ..., S. 54. In diesem Sinne hatte u. a. M. Biermer in einem 1913 vor Industriellen gehaltenen Vortrag argumentiert: „Warum aber das Publikum durch solche sehr unpopulären Maßnahmen gerade in einer Zeit der gehobenen nationalen Stimmung beunruhigen? Ich glaube, man sollte den Gedanken, die Steuerschraube anzuziehen, wenigstens in dem ersten ... Abschnitt des Krieges ganz bei Seite lassen“. Vgl. M. Biermer, Die finanzielle Mobilmachung, Vortrag gehalten im Mittelrheinischen Fabrikantenverein zu Mainz am 16. Januar 1913, Mainz 1913, S. 22.

<sup>34</sup> Zitiert nach einer vom „Nachrichtenbüro für die Krieganleihen“ der Reichsbank herausgegebenen Werbeschrift zur 7. Krieganleihe (1917).

wartungen, so daß die schwebende Schuld bis Anfang 1916 nur langsam anstieg (vgl. Tabelle 1). Allerdings wurde trotz des rein rechnerischen Ausgleichs von Kriegsausgaben und Anleiheerlös nicht einmal in den ersten Kriegsjahren die zur Anpassung der privaten monetären Nachfrage an das verminderte Warenangebot erforderliche Kaufkraftabschöpfung erreicht, jedenfalls insoweit nicht, als Anleihen aus Spargeldern oder mit Hilfe von Krediten der Darlehnskassen erworben wurden bzw. als Basis solcher Kredite dienten oder sogar direkt als Zahlungsmittel Verwendung fanden<sup>35</sup>. Die Phasenverschiebung zwischen wachsenden Staatsausgaben und einem erst nachträglichen Kaufkraftentzug durch Anleihen ließ ferner eine ständige inflationäre Lücke entstehen, die in Verbindung mit dem Rückgang des Warenangebots Preis-, Gewinn- und letztlich Lohnsteigerungen implizierte. Die Kapitalmarktsperre für private Emissionen führte darüber hinaus zur Investitionsfinanzierung über die Preise und über den Geldmarkt, eine inflationäre Praxis, die im Zuge der Geldentwertung nach dem Kriege immer mehr in den Vordergrund trat.

Im weiteren Verlauf des Jahres 1916 verschlechterte sich die Finanzsituation zusehends: die mit dem sog. Hindenburgprogramm verbundene Ausgabenflut bedingte trotz der zunächst noch steigenden Anleiheerlöse ein rapides Anwachsen der kurzfristigen Schulden für Kriegsausgaben, die mit 100—125 Millionen M täglich dreimal so hoch waren wie im ersten Kriegsjahr<sup>36</sup>. Die Gesamtverschuldung des Reichs stieg von rd. 5 Mrd. im März 1914 bis zum Kriegsende auf 147 Mrd. und wuchs bis zum März 1919 auf 157 Mrd. an, von denen 64 Mrd. kurzfristig bei der Reichsbank und privaten Zeichnern begeben waren. Gleichzeitig war 1918 der Stückgeldumlauf (einschließlich Darlehnskassenscheine, aber ohne Notgeld) auf das 5—6fache, die Buchgeldmenge auf das 7—8fache des Vorkriegsstandes gestiegen, während sich die Großhandelspreise bis Kriegsende „nur“ wenig mehr als verdoppelt hatten und der Markkurs gegenüber dem Dollar um etwa 50 % gefallen war (Tabelle 1). Bei diesen Zahlen ist allerdings zu beachten, daß der Kursverfall infolge von Außenhandels- und Devisenbeschränkungen sowie durch Kursstützungsaktionen der Reichsbank gebremst wurde, und daß die amtlichen Preisindizes auf verordneten Höchstpreisen basierten, die im Schleichhandel um ein Mehrfaches überboten wurden. Dennoch ist ein Zurückbleiben der Preis- und Kursentwick-

<sup>35</sup> Vgl. Willy Prion, *Inflation und Geldentwertung. Finanzielle Maßnahmen zum Abbau der Preise*. Gutachten, erstattet dem Reichsfinanzministerium, Berlin 1919, S. 55. Ausführliche Statistiken zur Krieganleihefinanzierung durch die Darlehnskassen in: *Die Darlehnskassen des Reichs 1915 u. ff.*, bearb. im Bureau der Hauptverwaltung der Darlehnskassen, Berlin 1916 ff.

<sup>36</sup> Wladimir Woytinsky, *Die Welt in Zahlen*, Bd. 6: *Die Öffentlichen Finanzen*, 1.—3. Auflage, Berlin 1927, S. 144.

lung hinter dem Tempo der Geldvermehrung feststellbar, das vornehmlich auf Geldhortungstendenzen im Inland, den vergrößerten Banknotenumlauf im besetzten Gebiet und auf Spekulationskäufe von Markbeträgen im Ausland in der Erwartung baldiger Kurssteigerungen zurückgeführt wird<sup>37</sup>.

In gleicher Richtung wie die geschilderten finanz- und geldpolitischen Inflationsfaktoren wirkten schließlich preis- und lohnpolitische Aktivitäten der Unternehmer und Gewerkschaften, deren Position durch den enormen Kriegsbedarf auf der einen, den Arbeitskräftemangel auf der anderen Seite gestärkt wurde, während die Zivil- und Militärbehörden nicht zuletzt wegen der bequemen Mittelbeschaffung und in der Absicht, Konflikte zu vermeiden, gegenüber Preis- und Lohnforderungen konzessionsbereit waren. Möglichkeiten zu überhöhten Preisforderungen und außerordentlichen Kriegsgewinnen bot nicht erst das maßlose Rüstungsprogramm von 1916, sie waren von Anfang an gegeben, und sogar Helfferich erwähnt, daß es „unter dem Druck der Beschaffungswelle zu der Parole ‚Geld spielt keine Rolle‘ kam“ und daß „den Lieferanten höhere Preise angeboten worden sind, als sie ihrerseits zu fordern sich für berechtigt hielten“<sup>38</sup>. Welches Ausmaß die Preis-Lohn-Spirale erreichte und welcher Methoden sich Rüstungsindustrie und Gewerkschaften gegenüber und zusammen mit den staatlichen Instanzen zur Durchsetzung ihrer Forderungen bedienten, wird in den Untersuchungen Feldmans ausführlich belegt<sup>39</sup>. Namentlich das „Hindenburg-Programm“ führte mit seinem „Appell an den wirtschaftlichen Egoismus“ bei Lieferungsverträgen, deren Preisfestsetzung

---

<sup>37</sup> Vgl. hierzu: *Gustav Cassel*, Das Geldwesen nach 1914..., S. 17. *Alfred Lansburgh*, Die Politik der Reichsbank..., S. 21. Die im ehemals besetzten Ausland — vornehmlich in Belgien — umlaufenden Markbeträge mußten 1918/19 gem. dem Waffenstillstandsabkommen von der Reichsbank zu pari in Gold oder Devisen eingelöst werden. Dies führte zu einem lebhaften Notenschmuggel aus Deutschland in diese Gebiete. Um wenigstens keine neu ausgegebenen Noten auf diesem Umwege zur Einlösung präsentiert zu bekommen, gab die Reichsbank seit 1918 Noten mit grünen Kontrollziffern und Siegeln anstelle der bisher roten aus, behielt allerdings die Datierung von 1908 bzw. 1910 wie bisher bei. Von daher erklärt sich das hartnäckige Gerücht von einer späteren „Aufwertung“ der roten Scheine, was einen Kursanstieg dieser Noten im Verlauf der Geldentwertung zur Folge hatte und zu deren Hortung führte.

<sup>38</sup> *Karl Helfferich*, Der Weltkrieg ..., Bd. 2, S. 134. *Willy Prion*, Inflation und Geldentwertung ..., S. 1.

<sup>39</sup> *Gerald D. Feldman*, Army, Industry and Labor in Germany 1914–1918, Princeton/New Jersey 1966. Vgl. a. die von Richard Merton verfaßte „Denkschrift über die Notwendigkeit eines staatlichen Eingriffs zur Regelung der Unternehmergewinne und Arbeiterlöhne“ v. 25. 7. 1917, abgedruckt in: *Wilhelm Groener*, Lebenserinnerungen, Jugend — Generalstab — Weltkrieg, hrsg. v. Friedrich Frhr. Hiller von Gaertringen, Göttingen 1957, S. 521–525. *Hans Jaeger*, Unternehmer in der deutschen Politik (1890–1918) (= Bonner Historische Forschungen, Bd. 30), Bonn 1967, S. 229 ff.

weitgehend den Unternehmern überlassen blieb<sup>40</sup>, zu einer „orgy of profitmaking“, und Feldman kommt zu dem Ergebnis: „Blindly, without giving serious consideration to the implications of its actions, the army at once made concessions to the left under the fictitious claim that they were mere wartime measures and accepted high profits under the equally fictitious claim that costs did not matter in wartime. Unable to control labor and unwilling to control industry, the army had failed miserably in its efforts to fulfill the sociopolitical tasks that had been thrust upon it“<sup>41</sup>.

Wiewohl es unzweifelhaft ist, daß die finanzielle Hinterlassenschaft des Kaiserreichs das entscheidende Faktum für die deutsche Nachkriegsinflation darstellt — was sowohl für die Schuldenlast und das zerrüttete Geldwesen als auch für die im Krieg erprobten inflationären Verhaltensweisen gilt —, so darf doch nicht übersehen werden, daß die Länder der Entente vor ähnlichen Problemen standen und daß die inflationäre Preisentwicklung bis 1920 ein weltweites Phänomen war, von dem auch die neutralen Staaten im Wege der „importierten Inflation“ nicht verschont blieben (vgl. Tabelle 4). Im Gegensatz zu Deutschland und Österreich gelang es den meisten Ländern jedoch, ihre Finanzen allmählich zu konsolidieren und die schwebenden Schulden weitgehend in langfristige Anleihen umzuwandeln. Darüber hinaus wurde die Währungspolitik namentlich in den USA und Großbritannien von dem Ziel beherrscht, die alten Währungsparitäten zum Gold und die Vorkriegskaufkraft des Geldes wiederherzustellen, mit der Folge von Deflationsmaßnahmen (Kreditbeschränkungen, Diskonterhöhungen) in allen wichtigen Welthandelsnationen. Dies führte 1920/21 zu einer allgemeinen Depression, die bis 1930 als „Weltwirtschaftskrise“ bezeichnet wurde<sup>42</sup>.

Die Frage, ob eine Stabilisierung in Deutschland ohne die schwerwiegenden Folgen einer solchen Deflation und Stagnation unter den gegebenen Verhältnissen und politischen Möglichkeiten erreichbar gewesen wäre, kann hier nicht näher erörtert werden. Pedersen und Laursen glauben sie wegen der Unkontrollierbarkeit der Lohnentwicklung verneinen zu müssen und kommen daher zu dem Ergebnis, daß die deutsche Inflation bei Vollbeschäftigung und Wirtschaftswachstum das kleinere Übel im Vergleich zu einer auch politisch ge-

<sup>40</sup> Alfred Lansburgh, *Die Politik der Reichsbank ...*, S. 14. Karl Helfferich, *Der Weltkrieg ...* Bd. 2. S. 275.

<sup>41</sup> Gerald D. Feldman, *Army, Industry and Labor ...*, S. 385 ff., S. 478.

<sup>42</sup> Vgl. die ausführliche Erörterung der Deflationspolitik in einzelnen Ländern bei: Gustav Cassel, *Das Geldwesen nach 1914 ...*, S. 138 ff. Ferner Joseph A. Schumpeter, *Konjunkturzyklen, eine theoretische, historische und statistische Analyse des kapitalistischen Prozesses*, Bd. 2, Göttingen 1961, S. 745 f.



fährlicheren Wirtschaftskrise und Arbeitslosigkeit gewesen sei<sup>43</sup>. Daß die Möglichkeit bestand, die Inflation in Deutschland nach dem Ende des Krieges frühzeitiger zu beenden, wird aber auch von ihnen nicht in Frage gestellt.

In der Tat mangelte es nicht an Vorschlägen zur Inflationsbekämpfung und zur Sanierung der Staatsfinanzen. Eine Flut von Publikationen und Gutachten für das Finanzministerium erschien nach dem Ende des Krieges mit den verschiedenartigsten Vorstellungen zur Lösung der Währungs- und Finanzprobleme. Ein großer Teil zielte auf die Verminderung der Geldmenge und auf die Beseitigung der „Papiergeldwirtschaft“, lief also auf Deflationsmaßnahmen hinaus<sup>44</sup>. Es fehlte aber auch nicht an gegenteiligen Meinungen, und es ist bemerkenswert, daß ein so scharfer Kritiker der Inflationspolitik der Reichsbank wie Friedrich Bendixen 1919 ein zunächst den „maßgebenden Stellen in der Finanzverwaltung“ vertraulich unterbreitetes Gutachten veröffentlichte, in dem er unverhohlen die offene Inflation als Mittel einer unumgänglichen Staatsentschuldung empfahl und damit die Argumente vorwegnahm, die sich 1922 in der bereits zitierten Stellungnahme von Hugo Stinnes zur deutschen Inflationspolitik wiederfinden<sup>45</sup>. In der Überzeugung, daß ein Abtragen der Staatsschuld auch unter größten steuerlichen Opfern unmöglich, ja für die Gesamtwirtschaft gefährlich sei, daß eine Deflationspolitik „über ein Leichenfeld“ führen würde<sup>46</sup> und Deutschland nur die Wahl zwischen „Bankrott oder Inflation“ habe<sup>47</sup>, schlug Bendixen die Umwandlung der Krieganleihen in Geld oder kurzfristige Schulden vor: „Der Vorschlag geht dahin, ein chronisches Siechtum durch eine kürzere Operation zu heilen, den Entwertungsprozeß des Geldes, den wir zunächst bis zur Wiederherstellung der produktiven Wirtschaft und des internationalen Güteraustausches nicht entbehren können, durch einen großen Entschluß vorwegzunehmen und ihm dadurch zugleich eine Grenze zu setzen.“ Bendixen berücksichtigt die „schmerzlichen Folgen. Aber es wäre ein Irrtum, zu glauben, daß wir im anderen Falle von solchem Übel verschont bleiben würden. Denn die Geldentwertung ist unabwendbar“<sup>48</sup>.

Dagegen empfahl Prion in zwei bereits im Sommer 1918 dem Reichsfinanzministerium vorgelegten Gutachten eine Sanierung des Staats-

<sup>43</sup> Jørgen Pedersen, Karsten Laursen, *The German Inflation ...*, S. 88 u. 126.

<sup>44</sup> Eine Übersicht dieser Vorschläge bei Willy Prion, *Inflation und Geldentwertung ...*, S. 64 ff.

<sup>45</sup> Friedrich Bendixen, *Krieganleihen und Finanznot. Zwei finanzpolitische Vorschläge*, Jena 1919. Auf S. 19 berichtet Bendixen von teils zustimmender, teils ablehnender Aufnahme des Gutachtens.

<sup>46</sup> Ebd., S. 26.

<sup>47</sup> Friedrich Bendixen, Georg Friedrich Knapp, *Zur staatlichen Theorie ...*, S. 204 (Brief Bendixens an Knapp v. 4. 11. 1919).

<sup>48</sup> Friedrich Bendixen, *Krieganleihen und Finanznot ...*, S. 15 f.

haushalts durch die Umwandlung der schwebenden Schulden in Anleihen und die Deckung des öffentlichen Bedarfs durch Steuererhöhungen: „Das Schwergewicht der finanziellen Maßnahmen zur Beseitigung der Inflation ... wird demnach in der Steuerpolitik zu suchen sein. Das erste und wichtigste Erfordernis ... wird sein müssen, daß mit der Schuldaufnahme zur Bestreitung der laufenden und dauernden Ausgaben Schluß gemacht wird<sup>49</sup>.“ Bemerkenswert ist, daß Kurt Singer, der die Vorschläge Bendixens in einer kritischen Würdigung den von der Mehrheit des Parlaments geteilten steuerlichen Sanierungsplänen gegenüberstellte, bereits 1919 zu dem prophetischen Ergebnis gelangte, daß „ein grundsatzloser Kompromiß der beiden Tendenzen die Gefahren beider Wege kumulieren wird, ohne die Früchte zu ernten, die jeder von ihnen bieten kann, wenn er kühn, aufrecht und im klaren Bewußtsein der drohenden Gefahren beschritten wird“<sup>50</sup>. So gesehen war die Inflation der Nachkriegszeit in der Tat „not the result of a policy, but rather a lack of policy“, wie Pedersen und Laursen zusammenfassend behaupten<sup>51</sup>.

Daß die Finanzlage der öffentlichen Hände nach dem Krieg auch ohne die Belastungen des Waffenstillstandsabkommens und der Versailler Verträge verzweifelt genug war, zeigt schon ein flüchtiger Blick auf den Reichshaushalt: Der vorläufige Haushaltsplan für 1919 sah ordentliche Ausgaben in Höhe von 17,5 Mrd. M (gegenüber 2,4 Mrd. 1913) vor, von denen allein etwa 10 Mrd. auf den Zins- und Tilgungsdienst der Reichsschuld entfielen, die — in Preisen von 1913 — mehr als doppelt so hoch war wie das gesamte Volkseinkommen im letzten Friedensjahr. Eine Konversion der Anleihen oder deren völlige Streichung in Verbindung mit einer Währungsreform — also der „Staatsbankrott“ — hätte diese Lasten beseitigen und die weitere Inflation bremsen, wenn nicht verhüten können, aber selbst Erzberger, dem es gewiß nicht an finanzpolitischer Entschlossenheit mangelte, und dessen Reichsnotopfer immerhin auf eine teilweise Beseitigung der Schuldenlast zielte<sup>52</sup>, wagte es nicht, die Kriegsanleihen streichen zu lassen, nicht zuletzt wegen ihrer breiten Streuung bei der Bevölkerung<sup>53</sup>. Es ist kaum zweifelhaft, daß die Republik eine solche der Währungsreform von 1948 vergleichbare Maßnahme angesichts der ohnedies be-

<sup>49</sup> Willy Prion, *Inflation und Geldentwertung ...*, S. 77.

<sup>50</sup> Veröffentlicht im Hamburger „Wirtschaftsdienst“ v. 15. 8. 1919. Abgedruckt in: Kurt Singer, *Staat und Wirtschaft seit dem Waffenstillstand*, Jena 1924, S. 61.

<sup>51</sup> Jørgen Pedersen, Karsten Laursen, *The German Inflation ...*, S. 123. Reden zur Neuordnung des deutschen Finanzwesens ..., S. 57 f.

<sup>52</sup> Ebd., S. 4 f. Vgl. a. Klaus Epstein, Matthias Erzberger ..., S. 376. Rückschlüsse auf die Verteilung der Kriegsanleihen gestatten die Statistiken zu deren Stückelung. Vgl. Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1918 ..., S. 11.

drohlichen innenpolitischen Lage nicht überstanden hätte. Dagegen konnte die im Zuge der fortschreitenden Inflation eintretende Anleiheentwertung (mit dem gleichen Effekt der Staatsentschuldung) als von außen verursacht und reparationsbedingt im Sinne der Zahlungsbilanztheorie gelten, außerhalb des Verantwortungsbereichs von Staat und Wirtschaft. In diesem Sinne hatte auch Bendixen in seinem Gutachten für eine gezielte Inflation plädiert: „... die Preisentwicklung erscheint wohl zuzeiten als das Werk unlauterer Machenschaften einzelner Erwerbsstände, im allgemeinen jedoch als eine Schickung, die der Mensch ertragen muß ... In dieser seelischen Disposition liegt ein bedeutsamer Wink für die staatsmännische Psychologie. Ist es einmal mit der Finanznot soweit gekommen, daß die Geldverfassung im Dienst des Staates hat leiden müssen, dann ist es besser, die Möglichkeiten, die die Geldschöpfung an die Hand gibt, gründlich auszunützen, als durch ein konfiskatorisches Steuersystem die Erwerbskraft und den Unternehmungsgeist zu lähmen und die Regierung dem allgemeinen Hasse preizugeben<sup>54</sup>“.

Angesichts der wirtschaftlichen, politischen und finanziellen Lage Deutschlands kann der Versuch Erzbergers, mit Hilfe einer umfassenden Steuerreform, neuen Steuern und extrem hohen Steuersätzen die Staatsfinanzen zu sanieren und die Alternative „Inflation oder Staatsbankrott“ zu umgehen, nur als heroisch bezeichnet werden<sup>55</sup>. Der Versuch, die Versäumnisse der Kriegsfinanzwirtschaft mit einem Gewaltakt nachträglich zu korrigieren, brachte zwar als bleibendes Ergebnis u. a. die „Verreichlichung“ der ertragreichsten Steuern und löste damit das Reich aus der Rolle eines „Kostgängers der Länder“, es gelang jedoch weder, die steigenden Reichsausgaben durch Steuern zu decken<sup>56</sup>, noch die Inflation zu bekämpfen, die im Gegenteil durch die „konfiskatorische Steuergesetzgebung“ neue Impulse erhielt. Dies gilt vor allem für das Reichsnotopfer, eine zunächst als einmalige Vermögensabgabe geplante Sondersteuer mit außerordentlich hohen Sätzen und rascher Progression, die mit Erzbergers eigenen Worten „eine stark antiplutokratische Wirkung“ haben und „ein Sühneopfer für die Sün-

---

<sup>54</sup> Zitiert nach *Friedrich Bendixen*, *Kriegsanleihen und Finanznot ...*, S. 9.

<sup>55</sup> Erzberger war vom Juni 1919 bis zu seinem durch den Prozeß gegen Helfferich bedingten Rücktritt im März 1920 Reichsfinanzminister und Vizekanzler im Kabinett Bauer. Zur Steuerreform vgl. *Klaus Epstein*, *Matthias Erzberger ...*, S. 376 ff. *Johannes Popitz*, *Die deutschen Finanzen 1918–1928*, in: *Zehn Jahre deutsche Geschichte 1918–1928*, Berlin 1928, S. 187 ff. *Erwin Respondek*, *Die Reichsfinanzen auf Grund der Reform von 1919/20*, Berlin/Leipzig 1921.

<sup>56</sup> Popitz kritisiert in diesem Zusammenhang die „Bewilligungsfreudigkeit des Parlaments“, der verfassungsgemäß keine Schranke zu setzen war und die auch durch einen „Sparkommissar“ im Dezember 1922 (!) nicht zu dämpfen war. Vgl. *Johannes Popitz*, *Die deutschen Finanzen ...*, S. 185.

den des mammonistischen Geistes“ sein sollte<sup>57</sup>. Da die Steuer nicht in einer Summe aufzubringen war, sondern schließlich in dreißig Jahresraten entrichtet werden konnte, verlor sie ihren Abschöpfungseffekt und empfahl den Steuerzahlern die Inflation als bequemes Mittel zur Umgehung. So erbrachte das Reichsnotopfer infolge der zunehmenden Geldentwertung 1920 noch 818 Mill. Goldmark, 1921 654 Mill., 1922 nur noch 50 Mill. und 1923 schließlich ganze 400 000 Goldmark als Abschlußsumme der „vorfristig“ gezahlten Raten<sup>58</sup>. Die hohe Steuerlast der Erzbergerschen Reformen und die Furcht vor Vermögenskonfiskationen hatten ferner mit entsprechenden Rückwirkungen auf den Wechselkurs der Mark eine allgemeine Kapitalflucht ins Ausland zur Folge, der die Regierung durch eine Kette von Gesetzen wenig erfolgreich zu begegnen suchte. Das Ausmaß dieser Kapitalbewegung entzieht sich der Berechnung; Schumpeter hält sie während der Inflationszeit für „beträchtlich“ und vermutet, daß ein großer Teil dieser Gelder später als „Auslandskapital“ wieder nach Deutschland zurückkehrte<sup>59</sup>.

Auch die Konsolidierung der schwebenden Schulden mißlang, d. h. sie wurde — abgesehen von einer wenig erfolgreichen Sparprämien-Anleihe im November 1919 und einer Zwangsanleihe 1922 — gar nicht ernsthaft in Angriff genommen. Die allgemeine Unsicherheit und der Kursverlust, den die Kriegsanleihen trotz der — mit kurzfristiger Schuldaufnahme finanzierten (!) — Stützungskäufe des Reichs erlitten, führten in Verbindung mit der Geldentwertung zu einer mangelnden Anleihebereitschaft des Publikums, die, wenn überhaupt, nur durch eine sehr hohe Zinsausstattung zu überwinden war. Die daraus zu erwartende erhöhte Etatbelastung schreckte die Verantwortlichen zurück und verwies sie auf den erprobten Weg der Begebung kurzfristiger Titel, die zu niedrigem Zins in unbegrenzter Höhe bei der Reichsbank unterzubringen waren und zunächst auch noch außerhalb der Reichsbank bei Kreditinstituten, Versicherungen etc. aufgenommen wurden. Die Senkung der Kreditkosten für das Reich war zweifellos einer der entscheidenden Gründe für die Diskont-„politik“ der Reichsbank, die bis zum Juli 1922 (!) an ihrem seit 1915 unveränderten Satz von 5 % festhielt und ihn auch in der Folgezeit nur so langsam erhöhte, daß er weit hinter der Entwertungsrates des Geldes zurückblieb. Allerdings ist die naheliegende Vermutung, daß diese Haltung der Reichsbank, die einem „Aufdrängen“ ihres Kredits an Staat und Wirtschaft gleichkam<sup>60</sup>, unter dem Druck der weisungsbefugten Regierung gegen

<sup>57</sup> Reden zur Neuordnung des deutschen Finanzwesens ..., S. 62 u. 63. Zur ungleichen Belastung und unsozialen Wirkung der Steuer vgl. *Klaus Epstein*, Matthias Erzberger ..., S. 385.

<sup>58</sup> Deutschlands Wirtschaft, Währung und Finanzen, Berlin 1924, S. 34.

<sup>59</sup> *Joseph A. Schumpeter*, Konjunkturzyklen ..., Bd. 2, S. 738.

<sup>60</sup> *Gert v. Eynern*, Die Reichsbank ..., S. 79.

ihren Willen zustandekam, offenbar nicht zutreffend, denn auch die von der Reparationskommission veranlaßte Aufhebung dieser Bindung durch das „Autonomiegesetz“ vom Mai 1922 änderte nichts an ihrer Kreditwilligkeit, so daß Lansburgh sogar eher „eine Abhängigkeit der Reichsfinanzpolitik von den Auffassungen der Reichsbankleitung“ für wahrscheinlich hält<sup>61</sup>.

Die Finanz- und Geldpolitik der Nachkriegsjahre unterschied sich somit im Ergebnis lediglich in den Dimensionen der wachsenden Geldschöpfung von den vorhergehenden Kriegsmaßnahmen. Der Reichshaushalt wies weiterhin jedes Jahr erhebliche Defizite auf, die Steuereinnahmen waren — in Goldmark gerechnet — von 1920 an sogar rückläufig, und die Finanzierung des Defizits vollzog sich nunmehr ausschließlich über kurzfristige Kredite (vgl. Tabelle 2). Die Reichsbankleitung rechtfertigte ihre inflationären Kredite damit, daß deren „Nichtgewährung bei der Unmöglichkeit, die Bedürfnisse der Reichsverwaltung auf anderem Wege zu decken, unübersehbare Folgen nach sich gezogen hätte“<sup>62</sup> und sah im übrigen die Inflation primär als Folge einer passiven Zahlungsbilanz, für die zunächst eine gestiegene Wareneinfuhr und später die Reparationszahlungen verantwortlich gemacht wurden. Noch 1923 kam die Reichsbank in ihrem Bericht für das Vorjahr zu dem fatalistischen Ergebnis: „Diese Wechselwirkung zwischen Geldschöpfung, Valutaverschlechterung und Steigen des Preis- und Lohnniveaus wird sich so lange wiederholen, und zwar unter immer groteskeren Formen, wie der übermäßige Umfang der Reparationslasten eine Deckung der Reichsfinanzen und eine Besserung unserer Zahlungsbilanz verhindert“<sup>63</sup>.

Das Argument des vergrößerten Einfuhrbedarfs und seiner Rückwirkungen auf den Wechselkurs verkehrt den Ursache-Wirkungszusammenhang, da auch der größte „Bedarf“ ohne eine entsprechende inflationäre Kaufkraftausstattung und Geldschöpfung nicht zu ständigen Preissteigerungen und Kursverlusten führen kann. Das gleiche gilt für den Kursverfall durch Devisenspekulation, die in dem Augenblick zusammenbrechen mußte und zusammenbrach, als die Reichsbank ihren Kredit drastisch beschränkte. Die Reparationszahlungen schließlich stellten gewiß keine geringen Anforderungen sowohl hinsichtlich der Aufbringung der Mittel über den Haushalt als auch hinsichtlich der

---

<sup>61</sup> Alfred Lansburgh, Die Politik der Reichsbank . . . , S. 37. Zum Autonomiegesetz: RGBI 1922, II, S. 135 u. S. 683.

<sup>62</sup> Die Reichsbank 1901—1925 . . . , S. 93.

<sup>63</sup> Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1922 . . . , S. 51. Vgl. a. die Ausführungen Havensteins auf der Sitzung des Reichsbank-Kuratoriums v. 19. 12. 1922, in: Akten der Reichskanzlei, Weimarer Republik. Das Kabinett Cuno . . . , S. 75 f., bes. S. 78 f.



Devisenbeschaffung für den Transfer; sie können jedoch weder für das Defizit des Etats noch für den Kursverlust der Mark als ausschlaggebend gelten. Im Reichshaushalt erklären sie nur ein Drittel des Defizits von 1920 bis 1923 (Tabelle 3) und diesen Posten stand ein durch die Entwertung der Inlandsschulden schon 1920 erheblich verminderter Schuldendienst gegenüber, der ohne diesen Effekt die Reparationslasten erheblich übertroffen hätte. Die Reparationszahlungen in fremder Währung wurden zudem im Juli 1922 eingestellt und hatten bis zum August 1921, d. h. den Zahlungen auf Grund des Londoner Ultimatums, keine nennenswerte Bedeutung<sup>64</sup>. Lediglich im Zusammenhang mit diesen Zahlungen und dem plötzlichen Devisenbedarf des Reichs ist ein deutlicher Einfluß der Reparationsforderungen auf den Wechselkurs zu konstatieren, der allerdings offenbar durch Spekulationskäufe von Devisen in Erwartung des Kursverfalls und eine allgemeine „Flucht aus der Mark“ nach Bekanntwerden der Teilung Oberschlesiens übertroffen wurde<sup>65</sup>.

Die einzelnen Phasen der Inflation können an dieser Stelle nicht näher dargestellt, sondern lediglich an ihren Hauptkriterien verfolgt werden. Die Geldentwertung vollzog sich in mehreren Etappen, die — von zeitweiliger trügerischer Beruhigung unterbrochen — zu jeweils rascherem und schließlich in geometrischer Progression verlaufendem Kurs- und Kaufkraftverfall der Mark führten (vgl. Tabelle 4). Die erste Inflationswelle mündete zunächst Anfang 1920 in eine etwa einjährige Phase relativer Stabilität, in der sich trotz des wachsenden Haushaltsdefizits die Auswirkungen der Steuerreform und Rückwirkungen der „Weltwirtschaftskrise“ auch in Deutschland bemerkbar machten. Eingeleitet durch die erwähnten politischen Ereignisse trat die Inflation im Laufe des Jahres 1921 in ein neues Stadium, das nun zunehmend durch die Herausbildung quasiautomatischer Anpassungsvorgänge gekennzeichnet war.

Das wachsende Inflationsbewußtsein der Wirtschaftssubjekte veranlaßte sie zur Anlage aller verfügbaren Gelder in Sachwerten oder Devisen und somit zu Nachfragesteigerungen, die wiederum steigende Preise, fallende Kurse und eine erhöhte Umlaufgeschwindigkeit des Geldes implizierten. Die Unternehmer waren bemüht, sich durch größtmögliche Aufstockung ihrer Rohstoff- und Materiallager ein gleichermaßen wertbeständiges und liquides Polster zu schaffen. Z. B. äußert Fritz Högenauer über solche Bestrebungen bei den Siemens-Schuckert-Werken: „Nachteilig können sich diese Lagerbestände nur insoweit ausgewirkt haben, als dadurch das Kreditbedürfnis (der Firma) gemindert wurde und weitere Inflationsgewinne durch Entwertung der

<sup>64</sup> Costantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation ...*, S. 93 ff.

<sup>65</sup> Ebd., S. 96.

Schulden verhindert wurden“, er kommt aber kurz danach zu dem Ergebnis, „daß, solange Kredite im Inland zu haben waren, diese nach Kräften herangezogen wurden, auch wenn kein unbedingtes Bedürfnis bestand“<sup>66</sup>. Das gleiche gilt für die allmähliche Überführung aller Kassenbestände in Devisen, wogegen die Reichsbank vergeblich anzukämpfen suchte<sup>67</sup>. Bereits vom Frühjahr 1921 an unterhielt z. B. die zum Stinnes-Konzern gehörige „Deutsch-Luxemburgische Bergwerks- u. Hütten-AG“ überhaupt keine Markguthaben mehr<sup>68</sup>, und der Direktor der Finanzabteilung des Hauses Siemens berichtet Ende 1922 rückblickend: „... im übrigen haben wir innerlich nach dem Grundsatz verfahren, bei fallender Mark möglichst viel Devisen und wenig Mark, womöglich Markschulden, zu haben und bei steigender Mark nach dem umgekehrten Prinzip zu verfahren“<sup>69</sup>.

Die Fronten hatten sich verkehrt. Die Reichsbank fungierte schließlich nur noch als Papiergeldfabrik, die Industrie, repräsentiert durch Männer wie Hugo Stinnes, beherrschte den Devisenmarkt und konnte der Reichsregierung im September 1921 zur Erfüllung des Londoner Ultimatums ein wegen seiner Bedingungen unannehmbares Devisenkreditangebot machen und zugleich den Plan einer Zwangsanleihe auf Goldmarktbasis torpedieren<sup>70</sup>. Die Reichsbank förderte diese Tendenz noch dadurch, daß sie mit Rücksicht auf die „für die Produktionsverhältnisse des Volkes verhängnisvolle Kreditnot“<sup>71</sup> 1922 vermehrt Handelswechsel zu extrem niedrigen Sätzen diskontierte und lediglich eine Überprüfung des Verwendungszwecks einführte, die naturgemäß wirkungslos bleiben mußte und im Endeffekt auf eine Begünstigung der Großfirmen und Konzerne hinauslief. Die Reichsbank verteilte mithin bis zur Einführung der im Privatkreditverkehr längst üblichen Entwertungsklausel im August 1923 (!) „Geschenke an die glücklichen Unternehmer, die mit Kredit bedacht wurden“<sup>72</sup>.

<sup>66</sup> Fritz Högenauer, Die betriebswirtschaftlichen Auswirkungen der Papiermarkinflation und der Goldmarkstabilisierung, dargestellt am Beispiel des Hauses Siemens. Unveröff. Diplomarbeit, München 1960, S. 42 u. 44.

<sup>67</sup> Zur Devisengesetzgebung vgl. Hermann Bente, Die deutsche Währungspolitik von 1914 bis 1924 ..., S. 137\* f. Deutschlands Wirtschaft, Währung und Finanzen ..., S. 68–70.

<sup>68</sup> Schreiben von Gen. Dir. Albert Vögler an Carl Friedrich von Siemens vom 6. 9. 1922 (Siemens-Archiv-Akte 4/Lf 635).

<sup>69</sup> Ebd. Schreiben von Dir. Haller an Carl Friedrich von Siemens v. 11. 9. 1922.

<sup>70</sup> Costantino Bresciani-Turroni, The Economics of Inflation ..., S. 97 u. 59. Alfred Lansburgh, Die Politik der Reichsbank ..., S. 45.

<sup>71</sup> Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1922 ..., S. 4.

<sup>72</sup> Gert von Eyern, Die Reichsbank ..., S. 85. Der unbestritten erfolgreichste Schuldner und Inflationsgewinnler, Hugo Stinnes, der übrigens einem seiner Schiffe den Namen des Reichsbankpräsidenten gab, verhandelte z. B. im Oktober 1922 mit Havenstein über die Diskontierung von Wechseln, die von seinen Konzerngesellschaften (Siemens-Rheinische-Schuk-

Das Defizit des Reichshaushalts, ursprünglicher Anlaß zur Inflation, wurde schließlich durch die Geldentwertung selbst vergrößert. Der zeitliche Abstand zwischen Steuererhebung, Eingang und Ausgabe der Mittel führte zu verminderten Einnahmen bei wachsenden Ausgaben und vermehrtem Rückgriff auf die Notenpresse, die schließlich zur alleinigen Finanzquelle wurde. Während der Staat am Grundsatz „Mark gleich Mark“ festhielt, gingen die Unternehmer von der Kalkulation zu Anschaffungspreisen zur Rechnung mit erwarteten Wiederbeschaffungspreisen über und sorgten damit für eine „built-in-inflation“.

Der Inflationsprozeß erfuhr schließlich in der Phase der Ruhrbesetzung und des vom Reich finanzierten passiven Widerstandes 1923 seine verheerendste Steigerung. Daß die Reichsbank Anfang des Jahres zugleich einen letzten verzweifelten Versuch zur Kursstützung unternahm, der schließlich nach Einsatz der Hälfte ihres Goldschatzes zum Aufkauf der eigenen Währung an der beginnenden Geldschöpfung für den Ruhrkampf scheitern mußte, zeigt noch einmal deutlich die vollkommene Verkenntung der Zusammenhänge durch die Reichsbankleitung und ihre auf ein Kurieren am Symptom hinauslaufende Devisenpolitik. Sie verdeutlicht aber auch die massive Inflationspolitik der Industrie, die sich — mit Stinnes an der Spitze — so lange allen Stützungs- und Stabilisierungsmaßnahmen erfolgreich widersetzte, wie sie noch Gewinne aus der Geldentwertung ziehen konnte<sup>73</sup>. Die letzte umfangreiche Stützungsaktion, bei der die Reichsbank rd. 400 Millionen Goldmark einsetzte, hatte zwar tatsächlich vom Februar bis zum April 1923 eine Senkung des Dollarkurses von 50 000 auf 20 000 Papiermark zur Folge und bewirkte u. a., daß die enttäuschten Spekulanten Verluste erlitten und Devisen abstoßen mußten. Bereits Ende März setzte jedoch ein massiver Angriff auf den Kurs ein, der entscheidend von der reichlich mit Reichsbank-Kredit ausgestatteten Ruhrindustrie vorangetrieben wurde und schließlich alle Dämme zum Einsturz brachte<sup>74</sup>.

Die sich überschlagende Geldentwertung — der Dollarkurs erreichte Ende Juli 1 Million, Mitte Oktober 1 Milliarde, Mitte November 1 Bil-

---

kert-Union) für gegenseitige zukünftige (!) Lieferungen ausgestellt wurden, und erhielt auf diese Quasi-Finanzwechsel einen Kredit von 6 Mrd. M eingeräumt, der sofort um 2 Mrd. überzogen wurde. Vgl. *Ernst Waller* (u. Mitarb.), *Studien zur Finanzgeschichte des Hauses Siemens*, Teil 5, 1. Halbband: 1918—1945. Unveröff. Manuskript des Hauses Siemens, München 1960, S. 136.

<sup>73</sup> Vgl. *Costantino Bresciani-Turroni*, *The Economics of Inflation* ..., S. 103—106. *Kurt Pritzkolet*, *Die neuen Herren, Die Mächtigen in Staat und Wirtschaft*, Wien/München/Basel 1955, S. 44—52.

<sup>74</sup> Vgl. Bericht des Reichsbankpräsidenten vor dem Zentrallausschuß der Reichsbank v. 23. 4. 1923, abgedr. u. kommentiert in: *Akten der Reichskanzlei, Weimarer Republik. Das Kabinett Cuno* ..., S. 424 f. Weitere Angaben zu der am 18. 4. gescheiterten Stabilisierungsaktion und zur Spekulation: ebd., S. 399—404, S. 459 ff., S. 464. Zum Umfang der Ruhrkredite: ebd., S. 321, Anm. 6, S. 580, Anm. 5.



lion und am 26. 11. 1923 an der Kölner Börse trotz der Fixierung des Berliner Kurses am 20. 11. den Höchststand von 11 Billionen Mark — führte schließlich zu dem paradox anmutenden Ergebnis des Zahlungsmittel mangels, da die Reichsbank trotz geradezu verzweifelter Anstrengungen mit Hilfe von über 100 privaten Druckereien und 30 Papierfabriken die erforderliche Banknotenmenge nicht mehr bereitstellen konnte<sup>75</sup>. In Goldmark gerechnet zeigte der Notenumlauf rückläufige Tendenzen, die auf den Wirtschaftsprozess bremsend wirkten. Wie schon einmal am Ende des Krieges kam es zur genehmigten und „wildem“ Notgeldausgabe durch öffentliche Körperschaften und Private, die sich damit ihre eigene Geldquelle erschlossen. Entrüstet über diese Durchbrechung ihres Inflationsprivilegs konstatierte die Reichsbank: „Im Herbst des Jahres nahm die Notgeldausgabe geradezu unerhörte Formen an. Kleine und kleinste Betriebe traten als Notgeldemittenten auf. Immer mehr griff die ungedeckte (!) Ausgabe um sich, skrupellos wurde sie als Kredit- und Inflationsgewinnquelle mißbraucht. Verstopfen ließ sich diese Quelle nicht, da das Publikum alles Notgeld fast unesehen in Zahlung nahm“<sup>76</sup>.

Die Geldentwertung führte somit vom Exzeß zum Kollaps, zur vollständigen Zurückweisung der Mark als Zahlungsmittel, zur Lähmung des Handels, rasch wachsender Arbeitslosigkeit und der Gefahr einer Versorgungskatastrophe, die nunmehr Stabilisierungsmaßnahmen erzwangen, an denen sich jetzt auch die Industrie erstmalig mit eigenen Vorschlägen beteiligte und die schließlich auf Grund von Plänen realisiert wurden, die u. a. den Namen Helfferichs — nunmehr als Retter der Mark — trugen<sup>77</sup>.

---

<sup>75</sup> Vgl. Die Reichsbank 1901—1925 . . . , S. 121 f. Eindrucksvolle Produktionsberichte Havensteins in: Akten der Reichskanzlei, Weimarer Republik. Das Kabinett Cuno . . . , S. 727 f. Noch grotesker wirken die Anstrengungen der Reichsbank, mit den zurückflutenden, entwerteten Scheinen fertigzuwerden. Die „Notenvernichtungsmethoden“ reichten nicht aus, so daß die Scheine schließlich Papierfabriken übereignet, verbrannt und endlich sogar als Altpapier verkauft werden mußten.

<sup>76</sup> Ebd., S. 124. Offizielle Statistiken schätzen die Summe des ungenehmigten Notgeldes auf 192 Trillionen M, von denen rd. 180 Trillionen im besetzten Gebiet ausgegeben wurden. Schacht nennt sogar eine Summe von jeweils 400—500 Trillionen genehmigten und ungenehmigten Notgeldes, insgesamt also im Gegenwert von 1 Mrd. Goldmark und damit doppelt so hoch wie der entgeltliche Reichsbanknotenumlauf. Vgl. Deutschlands Währung, Wirtschaft und Finanzen . . . , S. 66. *Hjalmar Schacht*, Die Stabilisierung der Mark, Berlin/Leipzig 1928, S. 76.

<sup>77</sup> Zur Stabilisierung der Mark vgl. *Karl Bernhard Netzband*, *Hans Peter Widmaier*, Währungs- und Finanzpolitik der Ära Luther, Basel/Tübingen 1964. Eine ausgezeichnete Darstellung der Stabilisierungsvorschläge und -maßnahmen mit einem umfangreichen Anlagenteil bietet das Buch von *Paul Beusch*, *Götz Briefs* und *C. A. Fischer*, Währungszersfall und Währungsstabilisierung, Berlin 1928.

Hätte es noch eines Beweises für die Unhaltbarkeit der offiziellen Inflationsthesen bedurft, so wurde er durch die Stabilisierung erbracht. Das „Wunder der Rentenmark“ basierte auf der radikalen Kreditbeschränkung an das Reich und die Privatwirtschaft, auf der „Stilllegung der Notenpresse“. Die fiktive „Deckung“ der Rentenmark durch eine Grundschuld auf „deutschen Boden“ belegt dabei nur noch einmal den skizzierten „Deckungsfetischismus“, der sich jetzt allerdings als psychologische Stütze für das Vertrauen in die neue Währung als hilfreich erwies.

Weitaus komplexer als ihre Ursachen und ihr Erscheinungsbild sind die unmittelbaren und weiterwirkenden Folgen der großen Inflation auf allen Bereichen des wirtschaftlichen, sozialen und politischen Lebens. Wenn Schumpeter die „moralische Desorganisation“ und die Auswirkungen von Krieg und Inflation auf das „kulturelle Erbe der Menschheit“ hervorhebt<sup>78</sup>, wenn Moritz von Faber du Faur in seinen Lebenserinnerungen von der „Geburt des Inflationsmenschen“ spricht, der „dem Schein hörig war, der nicht den Mut hatte, die Wirklichkeit vor sich selbst und den anderen einzugestehen“ und als dessen letzte Inkarnation er Hitler begreift<sup>79</sup>, so werden hier u. a. Aspekte des Währungsverfalls deutlich, die nur das Thema einer umfassenden Sozialgeschichte dieser Epoche sein können. Beschränkt man sich auf die unmittelbaren sozialökonomischen Folgen, so ist das Bild verwirrend genug und das Urteil keineswegs einhellig.

Die den Schuldner begünstigende, den Gläubiger schädigende Wirkung jeder Geldentwertung erreichte in der Hyperinflation Dimensionen, die zur nahezu restlosen Entschuldung der ersteren und Enteignung der letzteren im Ergebnis einer folgenschweren Verkehrung aller bürgerlichen Rechtsnormen bei allseits legalisiertem Verhalten führten. Die Inflation als „Finanzmaßnahme des Staates“<sup>80</sup> liquidierte die Staatsschuld, deren Übermaß ihre Hauptquelle gebildet hatte, und brachte zugleich die endgültige Lösung der Kriegsfinanzierung auf dem Wege der ungerechtesten und unsozialsten Steuererhebung: der Geldentwertung, die alle diejenigen traf, die sich ihr nicht anpassen oder durch die Flucht in die Sachwerte entziehen konnten, und alle Sachwertbesitzer begünstigte und bereicherte. Die bis 1923 aufgelaufene Reichsschuld betrug nach der im Juli 1925 durchgeführten „Aufwertung“ der Markanleihen, bei der z. B. Kriegsanleihen für je 1000 M

<sup>78</sup> Joseph A. Schumpeter, *Konjunkturzyklen* . . . , Bd. 2, S. 720.

<sup>79</sup> Moritz von Faber du Faur, *Macht und Ohnmacht. Erinnerungen eines alten Offiziers*, Stuttgart 1953, S. 121 f.

<sup>80</sup> Vgl. Karl Schlüter, *Die Inflation als Finanzmaßnahme des Staates unter besonderer Berücksichtigung der Finanzen des Deutschen Reichs 1914–1923*, Diss. Köln 1928.

Nennwert in eine vorerst unverzinsliche und unkündbare Ablösungsschuld von 25 RM (!) umgewandelt wurden<sup>81</sup>, 1926 nur noch 4,8 Mrd. RM, die im Verhältnis nicht minder reichliche Altverschuldung von Ländern und Gemeinden rd. 800 Mill. RM (1928)<sup>82</sup>. Der gleichen, praktisch entschädigungslosen Enteignung wie die Staatsanleihezeichner unterlagen alle Besitzer von privaten, auf Geldbeträge lautenden Forderungen (Sparguthaben, Hypotheken, Obligationen, Versicherungen), also alle jene, die ihr Geld „mündelsicher“ angelegt hatten<sup>83</sup>.

Der Entschuldung der öffentlichen Körperschaften, des privaten Haus-, Grund- und Produktionsmittelbesitzes entsprach die Proletarisierung eines großen Teils jener Gruppen, die unter dem unscharfen Begriff des „Mittelstandes“ zusammengefaßt zu werden pflegen; ein in seiner Tragweite kaum zu überschätzender Effekt, der zweifellos über den Moment hinaus dazu angetan war, die Anfälligkeit der betroffenen Gruppen für rechtsradikale politische Tendenzen zu begründen oder zu verstärken.

Der Rückgang der Spareinlagen, der bevorzugten Anlageform kleiner und mittlerer Geldvermögen, von rd. 19 Mrd. M im Jahre 1913 auf 25 Millionen (!) 1923 und knapp 1,7 Mrd. RM Ende 1925 nach der Aufwertung<sup>84</sup> vermittelt einen Eindruck von dem Ausmaß der Expropriation breiter Schichten. Damit korrespondierte eine Vermögens- und Einkommenskonzentration bei Sachbesitzern und Unternehmern, die noch dadurch verstärkt wurde, daß die Löhne und namentlich die Gehälter der Beamten und Angestellten während der Inflation hinter den Preissteigerungen z. T. erheblich zurückblieben (vgl. Tabelle 4)<sup>85</sup>.

<sup>81</sup> Die Verzinsung war bis zum Ende der Reparationszahlungen ausgesetzt, die Tilgung erfolgte durch Auslosung. Vgl. Gesetz über die Ablösung öffentlicher Anleihen v. 16. 7. 1925, RGBI I S. 137 f.

<sup>82</sup> Vgl. Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1928, S. 523. 1929, S. 450.

<sup>83</sup> Zur Aufwertung vgl. *Hugo Heimann*, Der Kampf um die Aufwertung. Von Helfferich bis Hindenburg. Wie ihn die Deutschnationalen und wie ihn die Sozialdemokraten führten, Berlin o. J.

<sup>84</sup> Vgl. Untersuchungsausschuß für das Bankwesen 1933 (Hrsg.), Untersuchung des Bankwesens 1933, 2. Teil, Statistiken, Berlin 1934, S. 152 f.

<sup>85</sup> Vgl. a. *Franz Eulenburg*, Die sozialen Wirkungen der Währungsverhältnisse, in: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 122. Bd., Jena 1924, S. 756 ff. Zum Nachhinken der Löhne und zur Diskussion eines im Juli 1923 allgemein eingeführten Index-Lohnes vgl. *Akten der Reichskanzlei. Weimarer Republik. Das Kabinett Cuno ...*, S. 576, S. 612 f., S. 625 ff. Die Argumentation von Pedersen und Laursen, die auf eine Relativierung dieser Verluste hinausläuft, da es sich z. B. bei den benachteiligten Festbesoldeten um Gruppen handele, die in einer Depression wegen der Sicherheit ihres Einkommens und ihrer Arbeitsplätze besser situiert seien und daher am ehesten befähigt wären, die Kriegslasten zu tragen, verschlägt wenig im Blick auf deren subjektive Beurteilung der Verluste. Das gleiche gilt für das Argument, daß die Geldvermögen ohne Inflation durch eine harte Besteuerung dezimiert worden wären. Vgl. *Jørgen Pedersen, Karsten Laursen, The German Inflation ...*, S. 121.

Eindeutig begünstigt durch die Inflation wurde die Industriewirtschaft, die von den relativ zurückbleibenden Lohn- und Gehaltskosten, den Finanzierungsgewinnen am Geldmarkt, der fieberhaften Nachfrage nach Rohstoffen und Investitionsgütern und den günstigen Exportmöglichkeiten profitierte, die aus der Diskrepanz von Wechselkursverfall und Preisanstieg resultierten<sup>86</sup>. Die Frage, ob es sich bei dieser inflationsbedingten Hochkonjunktur mit einer Vollbeschäftigungsrate, die auch im Aufschwung von 1927/29 in Deutschland nicht annähernd erreicht wurde, um eine Scheinblüte oder um reales Wachstum, eine Flucht in Fehlinvestitionen oder langfristig sinnvolle Kapitalbildung handelt, ist vermutlich nur in alternativer Überspitzung kontrovers. Pedersen und Laursen betonen die Wachstumseffekte: „The evidence brings out clearly that the capital base of Germany during the inflation period was reconstructed and greatly improved. We conclude therefore, that in estimating real investment no less than in 1913 we are not exaggerating, but are rather on the safe side<sup>87</sup>.“ Ähnlich positiv beurteilt auch Graham aufgrund eigener — notwendigerweise vager — Schätzungen die Auswirkungen der Inflation auf die deutsche Industrieproduktion: „So far as output is concerned there is therefore little support in actual statistics for the contention that the evils of inflation were other than evils of distribution. Domestic production seems on the whole to have been greater than would have been attained if the currency had been solidly based on gold<sup>88</sup>.“ Bresciani-Turroni unterstreicht dagegen — neben auch von ihm genannten Wachstumseffekten — die hypertrophen Erscheinungen der Inflation: die Fehlleitung von Kapital, die Aufblähung der Verwaltung, die absinkende Arbeitsproduktivität, die mangelnde Rationalisierung und Intensivierung der Produktion und die inflationsbedingte Gründung von unsoliden Unternehmen, die den nachfolgenden Stabilisierungs- und „Reinigungskrisen“ zum Opfer fielen<sup>89</sup>. Beide Effekte schließen sich nicht aus. Ihre genaue Analyse ist nicht zuletzt durch die mangelhafte statistische Information zu diesem Zeitabschnitt erschwert, die selbst wiederum eine Folge der Währungsverhältnisse ist, in denen die Mark als Recheneinheit unbrauchbar wurde, so daß auch in den Unternehmen zunächst eine aussagefähige Erfolgsrechnung und Betriebsstatistik vereitelt wurde. Es ist jedoch unzweifelhaft, daß namentlich

<sup>86</sup> Während des größten Teils der Nachkriegsinflation eilte der Wechselkursverfall dem Preisniveau-Anstieg voraus, begünstigte also den ausländischen Käufer, was zu dem Schlagwort vom „Ausverkauf Deutschlands“ führte.

<sup>87</sup> Jørgen Pedersen, Karsten Laursen, *The German Inflation . . .*, S. 98.

<sup>88</sup> Vgl. Frank D. Graham, *Exchange, Prices and Production in Hyperinflation: Germany, 1920—1923*. Princeton 1930, S. 320.

<sup>89</sup> Costantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation . . .*, S. 201, S. 216 ff.

die größeren Firmen der Grundstoff- und Produktionsmittelindustrie, nicht zuletzt durch ihre bevorzugte Position in der Kreditbeschaffung bei der Reichsbank und der Devisenversorgung über den Export ihre Produktionsbasis dank beträchtlicher Gewinne erheblich ausweiten konnten. Weniger begünstigt waren dagegen infolge der verminderten Realeinkommen und der trotz Vollbeschäftigung herrschenden Notlage weiter Bevölkerungsschichten die Konsumgüterindustrien, worauf auch die erst nach der Inflation verstärkt einsetzende Erneuerung ihrer Produktionsanlagen hindeutet<sup>90</sup>.

Zu dem gleichen Ergebnis gelangt auch Rolf Wagenführ<sup>91</sup>, dessen im Institut für Konjunkturforschung erarbeiteten und z. T. geschätzten Produktionsreihen zu den wenigen statistischen Informationen gehören, die für Deutschland und Österreich auch die Inflationszeit umfassen und bei allen notwendigen Vorbehalten gegenüber ihrer Genauigkeit einen aufschlußreichen internationalen Vergleich ermöglichen (vgl. Tabelle 4). Deutlich tritt dabei sowohl für die deutsche als auch für die gleichermaßen inflationierte Wirtschaft Österreichs das starke Industriewachstum der Jahre 1920/21 im Vergleich zu den ausgeprägten Rezessionstendenzen in den übrigen Ländern — namentlich Großbritanniens und der USA — hervor, ein Ergebnis, das durch die Arbeitsmarktstatistik gleichermaßen unterstrichen wird (Tabelle 5). Folgt man diesen Angaben der Gewerkschafts-Statistik, die 1921 für Deutschland eine durchschnittliche Arbeitslosigkeit von 3,7 % und 1922 sogar von nur 1,4 % nachweisen, so erscheint das Wachstum der industriellen Produktion in Deutschland mit 7 % (1922) gegenüber 20 % im Vorjahr eher unterschätzt, sofern die Reduktion der Wachstumsraten nicht als Folge der nunmehr erreichten Überauslastung der Kapazitäten sowie des zunehmenden Arbeitskräftemangels bei gleichzeitigen, von der Unternehmensseite häufig beklagten „Übersetzungstendenzen“ im Verwaltungsbereich zu deuten ist<sup>92</sup>. Die Auftragseingänge waren jedenfalls im Investitionsgüterbereich, soweit dies aus den Geschäftsberichten führender Unternehmen zu schließen ist, 1922 im Zuge der nun rasch fortschreitenden Geldentwertung besonders hoch und gingen

<sup>90</sup> Vgl. Rolf Krenzel, Anlagevermögen, Produktion und Beschäftigung der Industrie im Gebiete der Bundesrepublik von 1924 bis 1956 (= Sonderhefte des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, N.F. 42), Berlin 1958, S. 16 f. Costantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation* . . . , S. 195 ff.

<sup>91</sup> Rolf Wagenführ, *Die Industriewirtschaft. Entwicklungstendenzen der deutschen und internationalen Industrieproduktion 1860—1932.* (= Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, Sonderheft 31), Berlin 1933, S. 21—29.

<sup>92</sup> Die auf OEEC-Statistiken basierende Untersuchung von Paretti und Bloch kommt zu einer ähnlichen Wachstumsrate von 8 % (1922) für die deutsche Industriewirtschaft, wobei vermutlich die Schätzungen Wagenführs mit verwandt wurden. Vgl. V. Paretti/G. Bloch, *La production industrielle en Europe Occidentale et aux Etats-Unis de 1901 à 1955.* In: *Moneta e Credito*, Vol. IX, 1956, S. 259.



erst im Laufe des folgenden Jahres als Reaktion auf die nunmehr allseits voll antizipierten, sich überschlagenden Entwertungsraten bei gleichzeitigem Rohstoffmangel deutlich zurück.

Die Belegschaftsentwicklung der Berliner Siemens-Werke (Tabelle 6) entspricht diesen Tendenzen und korrespondiert zugleich exakt mit den von Bresciani-Turroni herausgearbeiteten unterschiedlichen Phasen der Inflation. Demnach dauerte der Anstieg der Arbeiterzahlen bis Mitte 1920 an, zeigte jedoch dann bis zum April 1921 — also in der Phase der Finanzreform, der ausländischen Deflationskrise und der relativen Stabilisierung der Mark — einen deutlichen Rückgang um rd. 6 %, dem dann eine ununterbrochene Vermehrung der Arbeiterzahl bis Mitte 1923 um insgesamt 47 % folgte. Ein Indiz für die erwähnte „Übersetzung“ der Verwaltung ist der noch stärkere Anstieg der Angestelltenziffern, die vom Januar 1920 bis zum August 1923 um rd. 75 % zunahmen und auch in der genannten Phase der „relativen Stabilisierung“ lediglich kurzfristig stagnierten.

Ein besonders bemerkenswertes Ergebnis der Kriegswirtschaft und Inflation im industriellen Bereich ist schließlich das rapide Anwachsen der Unternehmenskonzentration, die sich namentlich in vertikaler Konzernbildung in Ausrichtung auf die Rohstoffproduktion äußerte und neben dem Zusammenschluß der Großfirmen — z. B. dem Elektro-Montan-Trust der Siemens-Rheinellbe-Schuckert-Union — zahllose kleine und mittlere Firmen in die Abhängigkeit von „Industrie-Imperien“ brachte, für die der Stinnes-Konzern mit mehr als 1500 kontrollierten Unternehmen nur das extremste Beispiel darstellt<sup>93</sup>. Eine im November 1923 (!) verabschiedete „Verordnung gegen Mißbrauch wirtschaftlicher Machtstellungen“ sprach der Überschrift Hohn, ließ das Konzentrationsproblem völlig außer Betracht und bestätigte in ihrer Wirkungslosigkeit die tatsächliche Machtstellung der Industrie, die sich rühmen konnte, der Kartellverordnung „die Giftzähne gezogen zu haben“<sup>94</sup>.

Im Gegensatz zur Industrie gingen die Banken und die Kreditinstitute eher geschwächt aus der Inflation hervor, verloren an Einfluß und gerieten zum Teil in verstärkte Abhängigkeit von der Industrie<sup>95</sup>. Ihre Aufblähung und hektische Geschäftstätigkeit in der Inflation verbarg

<sup>93</sup> Vgl. *Paul Ufermann, Carl Hüglin, Stinnes und seine Konzerne*, Berlin 1924.

<sup>94</sup> Vgl. *Peter Czada, Die Berliner Elektroindustrie in der Weimarer Zeit, eine regionalstatistisch-wirtschaftshistorische Untersuchung*, Berlin 1969, S. 275, Anm. 148.

<sup>95</sup> *Costantino Bresciani-Turroni, The Economics of Inflation ...*, S. 213 f. Vgl. a. *Franz Eulenburg, Die sozialen Wirkungen ...*, S. 770, der u. a. auf den Erwerb der Aktienmehrheit der Berliner Handelsgesellschaft durch Hugo Stinnes verweist.

zunächst die Substanzverluste, die sich schließlich bei Banken und Sparkassen in der außerordentlichen Verminderung von Grundkapital und Reserven und im Verlust der Fremdmittel zeigten, die z. B. bei den Berliner Großbanken nach der Stabilisierung auf ein Fünftel des Vorkriegsstandes zurückgegangen waren<sup>96</sup>. Die Verluste resultierten dabei zum großen Teil aus der Übernahme von Reichsschatzwechseln, die formell „mühe- und risikolose Einnahmen“ brachten, aber schließlich der völligen Entwertung anheimfielen<sup>97</sup>. Ähnliche Verluste traten auch im privaten Kreditgeschäft zutage. Die Inflation hatte schließlich eine völlige Veränderung der Fälligkeitsgliederung der Einlagen zur Folge, die in den Jahren 1924 bis 1929 durch die Hereinnahme kurzfristiger Auslandsgelder immer ungünstiger wurde, und bildete damit eine der Ursachen für die schweren Erschütterungen des deutschen Bankwesens in der Weltwirtschaftskrise.

Übersetzungserscheinungen und Verluste kennzeichnen schließlich auch die Situation des Handels, der nach Hesse um so mehr Nachteile erlitt, als er zwischen Stufen fungierte, die sich gegen die Entwertung sicherten<sup>98</sup>. Auch hier trafen die Verluste und Konkurse in erster Linie den kleinen Mittelstand, da der Einzelhandel wegen der Entwertung der Erlöse und der Unmöglichkeit, wertbeständige Zahlungsmittel zu erlangen, am stärksten betroffen war.

Trotz der schwerwiegenden wirtschaftlichen und sozialen Folgen der großen Inflation, die einer Revolution der Besitz- und Einkommensverhältnisse zugunsten weniger gleichkommen, ist das Urteil der Ökonomen keineswegs einheitlich, namentlich nachdem Pedersen und Laursen — in gewisser Hinsicht an die pro-inflationäre Argumentation Bendixens anknüpfend — die relativen Vorzüge der Geldentwertung gegenüber den vermuteten Nachteilen einer alternativen, stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik herausgestellt haben. Im Mittelpunkt ihrer Ausführungen steht dabei — nicht selten überpointiert — die Lohnentwicklung, von deren unkontrollierbarem, übermäßigem Wachstum sie ausgehen, so daß sich aus dem Widerspruch einer antiinflationären, restriktiven Kreditpolitik bei expansiven Lohnforderungen Arbeitslosigkeit und vermindertes Wachstum, wenn nicht Stagnation ergeben würden<sup>99</sup>. Ungeachtet des notwendigerweise hypothetischen Charakters einer solchen „counterfactual analysis“ verdeutlichen die

<sup>96</sup> Vgl. *Karl Erich Born*, Die deutsche Bankenkrise 1931, Finanzen und Politik, München 1967, S. 14.

<sup>97</sup> Vgl. *Grüger*, Die Wirkungen des Krieges und der Kriegsfolgen auf das deutsche Bankwesen, mit einem Rückblick auf die Vorkriegszeit. In: Untersuchungsausschuß für das Bankwesen 1933 (Hrsg.), Untersuchung des Bankwesens 1933, 1. Teil, 1. Bd., Berlin 1933, S. 32 ff.

<sup>98</sup> *Friedrich Hesse*, Die deutsche Wirtschaftslage von 1914 bis 1923, Krieg, Geldblähe und Wechselagen, Jena 1938, S. 390.

<sup>99</sup> *Jørgen Pedersen, Karsten Laursen*, The German Inflation . . . , S. 88.



Untersuchungen der skandinavischen Autoren die außerordentlichen Schwierigkeiten einer Stabilitätspolitik unter den gegebenen Verhältnissen. Das von ihnen betonte inflationsbedingte Wachstum der deutschen Wirtschaft und deren Vollbeschäftigung im Gegensatz zur weltweiten Krise von 1920/21 werden zwar durch die schließlich auch in Deutschland 1923/24 einsetzende Stabilisierungskrise zumindest relativiert, ihre Vermutung, daß eine frühzeitigere Stabilisierung zu keinem gleichgewichtigen Wachstum bei Vollbeschäftigung geführt hätte, erscheint jedoch angesichts der deutschen Wirtschaftsentwicklung von 1924 bis 1929 nichtsdestoweniger wahrscheinlicher<sup>100</sup>.

Die Kriegswirtschaft hätte schließlich in jedem Fall unvermeidliche Vermögens- und Einkommensverluste nach sich gezogen, sei es im Wege eines Staatsbankrotts, sei es als Ergebnis außerordentlicher Steuern mit entsprechend rezessiven Wirkungen. Wäre doch auch eine deflationsvermeidende Stabilisierung, die wohl frühestens 1920 erreichbar war, bereits auf einem Preisniveau erfolgt, das eine reale Verminderung aller Geldvermögen auf weniger als 10 v. H. ihres Vorkriegswertes bewirkt hätte<sup>101</sup>.

So gesehen war die Inflation in der Tat nur eine von mehreren Möglichkeiten mit mehr oder minder negativen Konsequenzen. Sie bot allerdings den politisch höchst fragwürdigen „Vorteil“, die Verantwortung für diese Konsequenzen eines leichtsinnig begonnenen, finanzierten und schließlich verlorenen Krieges auf die reparationsfordernden ehemaligen Feindmächte abzuwälzen, während jene wiederum in ihr eine Maßnahme der deutschen Regierung sahen, ihre Zahlungsunfähigkeit vor der Weltöffentlichkeit unter Beweis zu stellen.

---

<sup>100</sup> Jørgen Pedersen, A Chapter of the History of Monetary Theory and Policy, in: *Stabile Preise in wachsender Wirtschaft. Das Inflationsproblem*. Erich Schneider zum 60. Geburtstag, hrsg. v. Gottfried Bombach, Tübingen 1960, S. 17–42.

<sup>101</sup> Im gleichen Sinne: *Helmut Heiber, Die Republik von Weimar* (= dtv - Weltgeschichte des 20. Jahrhunderts, Bd. 3), München 1966, S. 98 ff.

Tabelle 1: Daten zur Kriegsfinanzierung und Inflation 1914/1919

Jahr	Aus- stehende Schatz- anweisen am Jahresende	Erlöse der Kriegs- anleihen	Reichsschuld (31. 3.)		Geldumlauf (Jahresdurchschnitt)			Gold- bestand bei der Reichsbank	Groß- handels preise	Dollar- kurs der Mark
			fun- dierte Schuld	schwe- bende Schuld	Münzen Noten Reichs- kassen- scheine	Dar- lehns- kassen- scheine	Sicht- gut- haben			
Beträge in Milliarden Mark								1913 = 100		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1913	—	—	4,8	0,1	6,1	—	4,3	1,1	100	100
1914	2,9	4,4	4,9	0,2	7,0	.	6,4	1,5	105	102
1915	5,7	20,9	9,5	7,5	8,2	0,7	8,4	2,4	142	116
1916	12,6	20,9	30,2	9,6	8,8	1,6	12,4	2,5	152	132
1917	28,6	25,0	50,3	18,9	10,3	4,6	19,3	2,5	179	157
1918	55,2	24,8	71,9	33,4	14,8	8,0	28,9	2,4	217	143
1919	86,4	—	92,4	64,1	29,4	11,6	52,0	2,4	415	470

Quellen: 1 = Deutschlands Wirtschaft, Währung und Finanzen ...; S. 62. 2 = Verwaltungsberichte der Reichsbank 1914 u. ff. 3 u. 4 = Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1923, S. 357. 5 u. 6 = Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland 1914 bis 1923 (= Sonderhefte zu Wirtschaft und Statistik, hrsg. v. Statistischen Reichsamt, Sonderheft 1), Berlin 1925, S. 45 f. 7 = Friedrich Hesse, Die deutsche Wirtschaftslage von 1914 bis 1923 ...; S. 246 ff. 8 = Die Reichsbank 1901 - 1925 ...; Anhang, S. 18/19. 9 u. 10 = Zahlen zur Geldentwertung ...; S. 5.

Tabelle 2: Daten zur Inflation 1919 bis 1923

Jahr/Monat	Reichsschuld			Goldbestand bei der Reichsbank	Stückgeldumlauf (ohne Notgeld)	Dollar-kurs	Groß-handelspreise	Lebenshaltungskosten	Löhne unge-lerner Reichs-arbeiter	Gehälter höherer Reichs-beamter	Arbeitslose in v. H. der Ge-werkschaft
	fun-di-ert	schwebend									
		insgesamt	Reichs-bank								
	Mrd. M.	v. H.	Mrd. M.	1931 = 1							v. H.
1919 Jan. April Juli Okt.	92,4	58,6	46	2,25	34,5	2,0	2,6	2,8	5,3	1,7	6,6
	.	67,2	46	1,76	38,5	3,0	2,9	2,8			5,2
	.	76,1	40	1,11	41,9	3,6	3,4	3,3			3,1
	.	83,3	40	1,09	43,4	6,4	5,6	3,4			2,6
1920 Jan. April Juli Okt.	.	88,3	44	1,09	51,1	15,4	12,6	10,4	6,7	2,0	3,4
	93,0	95,1	40	1,09	62,4	14,2	15,7	10,7	9,1	3,7	1,9
	.	122,7	33	1,09	69,8	9,4	13,7	10,7	10,1	3,7	6,0
	.	140,6	35	1,09	77,4	16,2	14,7	10,7	10,1	3,8	4,2
1921 Jan. April Juli Okt.	.	155,5	33	1,09	78,8	15,5	14,4	11,8	11,4	4,3	4,5
	82,2	172,7	34	1,09	81,2	15,1	13,3	11,3	11,4	4,3	3,9
	.	190,8	41	1,09	86,7	18,3	14,3	12,5	11,4	4,3	2,6
	.	218,0	45	0,99	99,8	35,8	24,6	15,0	18,8	8,1	1,2
1922 Jan. April Juli Okt.	.	255,9	49	0,99	124,4	45,7	36,7	20,4	20,3	8,3	3,3
	65,7	281,1	55	1,00	150,8	69,3	63,6	34,4	29,9	10,2	0,9
	.	308,0	68	1,00	203,2	118	101	53,9	56,9	20,1	0,6
	.	603,8	79	1,00	484,7	758	566	220,7	190,6	80,0	1,4
1923 Jan. April Juli Okt.	.	2081,8	79	1,00	1999,6	4281	2785	1120	890,1	372,6	4,2
	59,6	8442,3	74	0,92	6581,2	5826	5212	2954	2322	979,1	7,0
	.	57848,9	93	0,59	43813,5	84186	74787	37651	34492	14227	3,5
	.	6,9 Trilli-onen	95	0,47	2,5 Trilli-onen	6 Mrd.	7 Mrd.	3,7 Mrd.	7,8 Mrd.	1,6 Mrd.	19,1

Quellen: Deutschlands Wirtschaft, Währung und Finanzen ..., S. 29 u. 62. Zahlen zur Geldentwertung ..., S. 5, 46 f. u. 51 f. Reichsarbeitsblatt v. 1. März 1924.

**Tabelle 3**  
**Posten des Reichshaushalts 1919 - 1923**  
**in Millionen Goldmark**

Rechnungs- jahr	Ordentliche Einnahmen	Ausgaben		Zunahme der schwebenden Schulden
		insgesamt	dav. Re- parations- leistungen	
1919	2559,1	8559,8		5999,0
1920	3178,1	9328,7	1850,9	6053,6
1921	2927,4	6651,3	2810,3	3675,8
1922	1488,1	3950,6	1136,7	2442,3
1923 <sup>a)</sup>	518,6	5278,3	742,4	4690,1

a) April bis Oktober.

Quellen: Deutschlands Wirtschaft, Währung und Finanzen ..., S. 32. Costantino Bresciani-Turroni, The Economics of Inflation ..., S. 93 u. 437 f.

**Tabelle 4**  
**Vergleichszahlen zur Preisentwicklung**  
**und Industrieproduktion einzelner Länder**

Jahr	Deutsch- land	Öster- reich	Groß- britan- nien	Frank- reich	Italien	USA
Großhandelspreise (1913 = 1)						
1918	2,17	(Einzel- handels- preise)	2,26	3,39	4,09	1,94
1919	4,15		2,42	3,56	3,66	2,06
1920	14,86		2,95	5,09	6,24	2,26
1921	19,11		1,82	3,45	5,78	1,47
1922	342,00		1,54	3,27	5,62	1,49
1923		10903	1,52	4,19	5,75	1,54
Industrieproduktion (jährliche Veränderung in %)						
1920	+ 45	+ 20		+ 8	+ 1	+ 3
1921	+ 20	+ 31	- 31	- 12	+ 3	- 22
1922	+ 7	+ 20	+ 19	+ 41	+ 9	+ 26
1923	- 34	+ 6	+ 9	+ 13	+ 7	+ 19
1924	+ 50	+ 10	+ 3	+ 23	+ 13	- 6

Quellen: (Preise) Wladimir Woytinsky, Die Welt in Zahlen, Bd. 5, Handel und Verkehr, Berlin 1927, S. 298 ff. (Produktion) Rolf Wagenführ, Die Industriegewirtschaft. Entwicklungstendenzen der deutschen und internationalen Industrieproduktion 1860 - 1932 (= Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, hrsg. v. Institut für Konjunkturforschung, Sonderheft 31), Berlin 1933, S. 64 ff. Vgl. a. Zahlenangaben bei V. Paretti, G. Bloch, La production industrielle en Europe Occidentale et aux Etats-Unis de 1901 à 1955, in: Moneta e Credito, IX, Rom 1956, S. 301.

Tabelle 5

**Arbeitslosigkeit 1913 und 1921 - 1924  
in einigen europäischen Ländern  
(Arbeitslose in % der Gewerkschaftsmitglieder)**

Jahr/Monat	Deutsch- land	Groß- britan- nien	Belgien	Nieder- lande	Schweden	Norwegen
1913	2,9	2,1	2,0	4,0	4,5	1,5
1921 Jan.	4,5	6,9	19,3	16,8	20,1	11,7
April	3,9	17,6	31,2	11,9	24,2	17,7
Juli	2,6	16,7	21,4	7,6	27,9	17,9
Okt.	1,2	15,6	13,6	7,0	27,1	17,1
1922 Jan.	3,3	16,8	11,2	20,3	34,3	23,9
April	0,9	17,0	8,2	11,6	28,3	23,4
Juli	0,6	14,6	5,3	9,5	18,2	12,5
Okt.	1,4	14,1	3,9	9,6	15,5	11,3
1923 Jan.	4,2	13,7	3,9	19,3	20,5	16,1
April	7,6	11,3	2,4	10,4	14,9	11,2
Juli	3,5	11,1	2,2	10,6	9,1	6,9
Okt.	19,1	10,9	1,9	11,0	8,2	8,6
1924 Jan.	26,5	8,9	3,8	22,4	13,6	13,5
April	10,4	7,5	2,9	7,1	11,6	7,1
Juli	12,5	7,4	3,2	7,0	6,2	2,4
Okt.	8,4	8,7	2,9	8,1	8,4	4,2

Quelle: Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, hrsg. v. Institut für Konjunkturforschung, Jg. 1926, H. 2, S. 56 ff.

Tabelle 6: Belegschaftsentwicklung bei den Berliner Siemens-Werken 1920 - 1924

Monat	1920		1921		1922		1923		1924	
	in 1 000	Veränd. o/o	in 1 000	Veränd. o/o	in 1 000	Veränd. o/o	in 1 000	Veränd. o/o	in 1 000	Veränd. o/o
<b>ARBEITER</b>										
Jan.	26,6		29,9	- 1,0	33,7	+ 2,3	41,3	+ 2,6	36,2	- 2,1
Febr.	27,8	+ 4,5	29,8	- 0,2	34,0	+ 0,9	41,7	+ 1,0	35,9	- 0,8
März	27,8	+ 0,2	29,5	- 0,9	34,5	+ 1,3	41,7	+ 0,0	35,9	- 0,1
April	28,2	+ 1,3	28,9	- 2,2	35,3	+ 2,5	41,8	+ 0,2	36,5	+ 1,7
Mai	28,7	+ 1,9	29,3	+ 1,4	36,4	+ 3,0	41,7	- 0,2	37,6	+ 2,9
Juni	29,5	+ 2,6	29,6	+ 1,2	36,8	+ 1,3	42,0	+ 0,7	39,3	+ 4,6
Juli	30,1	+ 2,2	30,0	+ 1,3	37,7	+ 2,4	42,4	+ 0,8	41,0	+ 4,2
Aug.	30,6	+ 1,7	30,5	+ 1,6	38,3	+ 1,4	41,9	+ 1,1	41,6	+ 1,4
Sept.	30,3	- 1,2	31,5	+ 3,1	38,9	+ 1,6	41,5	- 0,9	41,3	- 0,5
Okt.	30,2	- 0,2	31,9	+ 1,4	39,1	+ 0,4	40,6	- 2,2	41,7	+ 0,8
Nov.	30,2	+ 0,0	32,6	+ 2,3	39,7	+ 1,5	38,8	- 4,4	43,1	+ 3,4
Dez.	30,2	- 0,1	32,9	+ 0,9	40,3	+ 1,5	37,0	- 4,7	43,6	+ 1,1
<b>ANGESTELLTE</b>										
Jan.	10,3		12,9	+ 0,6	14,6	+ 1,3	17,4	+ 0,9	15,8	- 3,4
Febr.	11,6	+ 12,5	13,0	+ 0,8	14,8	+ 1,8	17,5	+ 0,7	15,5	- 2,1
März	11,8	+ 1,3	13,1	+ 1,3	15,1	+ 2,0	17,7	+ 1,0	15,3	- 1,4
April	11,9	+ 0,5	13,3	+ 1,6	15,6	+ 3,1	17,9	+ 1,0	15,2	- 0,1
Mai	12,1	+ 2,2	13,4	+ 0,7	15,9	+ 1,8	17,9	- 0,2	15,4	+ 0,9
Juni	12,3	+ 1,7	13,5	+ 0,7	16,1	+ 1,3	17,9	+ 0,3	15,5	+ 0,5
Juli	12,4	+ 0,7	13,6	+ 0,6	16,4	+ 1,7	18,0	+ 0,4	15,6	+ 0,9
Aug.	12,6	+ 1,5	13,8	+ 1,1	16,6	+ 1,4	18,2	+ 0,9	15,7	+ 0,7
Sept.	12,8	+ 1,3	13,9	+ 1,0	16,9	+ 1,7	17,8	- 2,1	15,8	+ 0,2
Okt.	12,7	- 0,2	14,2	+ 2,2	17,1	+ 1,2	17,3	- 2,7	16,0	+ 1,3
Nov.	12,8	+ 1,0	14,3	+ 0,8	17,2	+ 1,0	17,1	- 1,2	15,9	- 0,3
Dez.	12,8	- 0,4	14,4	+ 0,3	17,3	+ 0,2	16,4	- 4,2	16,0	+ 0,5

Quelle: Siemens-Archiv-Akte 29/Lr 500.





# Die Liquidität der Banken in der Weimarer Republik

Von *Friedrich-Wilhelm Henning*, Köln

## Übersicht

1. Das Problem
2. Die Liquiditätssituation bis 1923
3. Die Entwicklung der Bankenliquidität seit 1924
  - a) Die Berliner Großbanken
  - b) Die sonstigen Privatbanken
  - c) Die Sparkassen
  - d) Die Staats- und Landesbanken, einschließlich der Girozentralen
  - e) Die Kreditgenossenschaften
  - f) Die Reichsbankpolitik als ein die Liquidität der Banken beeinflussender Faktor
4. Das Eigenkapital der Banken
5. Die Liquidität der Wirtschaft
6. Die Gesamtbeurteilung der Entwicklung der Bankenliquidität in der Zeit von 1914 bis 1933
7. Die Liquiditätslage in anderen Ländern

## 1. Das Problem

Die Weltwirtschaftskrise glitt in Deutschland im Zusammenhang mit der sog. Bankenkrise in ihre zweite Phase. Die Zahlungseinstellung der DANAT-Bank am 13. Juli 1931 war der äußere Höhepunkt einer Entwicklung im Bankensektor, deren Anfang häufig mit den Zahlungsschwierigkeiten der Österreichischen Credit-Anstalt in Wien ab 11. Mai 1931 gleichgesetzt wird.

Einzelheiten dieser Vorgänge sind in mehreren Publikationen dargestellt und erörtert worden<sup>1</sup>. Als eine der Ursachen für die sich in der Krise ausdrückende Illiquidität einiger Banken und für die geringen Möglichkeiten der anderen Banken, den Zusammenbruch eines Teiles des Bankensystems zu verhindern, wird im allgemeinen die niedrige

---

<sup>1</sup> E. Schneider: Die Liquidität der Berliner Großbanken in den Jahren 1928—1932, Diss. Rostock 1934; K. E. Born: Die deutsche Bankenkrise 1931, Finanzen und Politik, München 1967; J. Blatz: Die Bankenliquidität im Run 1931, Diss. Köln 1971. Wichtigste Quellen für die folgende Untersuchung waren: Statistische Jahrbücher für das Deutsche Reich; Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches und Untersuchung des Bankwesens 1933, Berlin 1934. Sofern bei den Zusammenstellungen die Quellen nicht genau angegeben worden sind, wurden die genannten Veröffentlichungen benutzt.

Ausstattung mit eigenen Mitteln genannt (Grundkapital plus Reserven). Der Erste Weltkrieg und die Inflation haben danach die Banken auf eine für den wirtschaftlichen Aufschwung ab 1925/26 zu schmale Eigenkapitalbasis reduziert, so daß in Verbindung mit umfangreichen kurzfristigen Krediten aus dem Ausland ein niedriger Liquiditätsgrad bei den deutschen Banken erreicht wurde. Die dadurch hervorgerufene labile Lage der Banken wurde dann durch den Abruf schon weniger Mittel aus dem Gleichgewicht gebracht.

Im Prinzip läuft diese Argumentation auf den Vorwurf hinaus, daß die Banken es versäumt haben, entsprechend der Goldenen Bankregel für eine Kongruenz zwischen den aufgenommenen und den ausgeliehenen Geldern hinsichtlich der Qualität (Fälligkeiten) und der Beträge zu sorgen. Im folgenden soll unter diesem Aspekt untersucht werden, wie sich die Liquidität der Banken vom Ersten Weltkrieg bis zur Bankenkrise entwickelt hat. Es ist dies ein Problem, das vor allem für die Zeit vor 1924 meistens vernachlässigt worden ist, indem zur Analyse der Situation von 1931 das für das Jahr 1924 vorliegende Ergebnis — die Eröffnungsbilanzen zum 1. Januar 1924 — als Ausgangspunkt genommen wird. Aber auch die Entwicklung ab 1924 wird in der Regel recht global behandelt. Man beschränkt sich dabei auf die zu starke Expansion der Banktätigkeiten, d. h. eine zu schnelle Verlängerung der Bilanzen, und auf nur wenige Entwicklungsgrößen.

Zunächst noch einige Worte darüber, was hier unter Liquidität oder unter Liquiditätsgrad verstanden werden soll. In der Literatur werden recht unterschiedliche Bilanzposten zu den einzelnen Abstufungen und Ordnungen der Liquidität gezählt. Da es hier aber nicht auf die Erörterung der unterschiedlichen Ausfüllungsmöglichkeiten dieses Begriffes ankommt, sondern nur darauf, ein Maß zu finden, das eine an der genannten Problematik und am vorhandenen Quellenmaterial orientierte Darstellung erlaubt, wird auf die teilweise vom Statistischen Reichsamt angewendete Einteilung zurückgegriffen:

1. *Barliquidität* (im folgenden BL abgekürzt): Kassenbestände, Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken.
2. *Erweiterte Barliquidität* (im folgenden EBL abgekürzt): Barliquidität, Nostroguthaben.
3. *Privatwirtschaftliche Liquidität* (im folgenden PrL abgekürzt): Erweiterte Barliquidität, Wechsel<sup>2</sup>.

Zu der PrL werden weiterhin Schecks, unverzinsliche Schatzanweisungen u. a. Papiere gezählt. Lombardkredite wurden möglichst nicht

---

<sup>2</sup> z B.: Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, Jg. 39, 1930, Berlin 1931, Heft 1, S. 119, Erläuterungen zu Tabelle 12.

mit berücksichtigt, da im allgemeinen hier eine kurzfristige Realisierung — gerade im Hinblick auf das Jahr 1931 — nicht vorhanden gewesen sein dürfte; denn nicht selten hat es sich bei diesen Leihgeldern um Betriebsmittelkredite gehandelt.

Die hier vor allem im Hinblick auf das vorhandene Untersuchungsmaterial, aber auch auf die zu erörternde Problematik vorgenommene Gliederung der einzelnen Liquiditätsposten unterscheidet sich von der der Untersuchung des Bankwesens aus dem Jahre 1934 in zwei Punkten:

1. Neben der Barliquidität wurden dort zur Liquidität ersten Grades auch die Mittel der EBL und teilweise der PrL mitgezählt.

2. Darüber hinaus wurde dort eine Liquidität zweiten Grades berücksichtigt, die umfaßte: Die Liquidität ersten Grades plus Reports, Lombards (gegen börsengängige Wertpapiere) und Warenvorschüsse<sup>3</sup>.

Heute wird im allgemeinen unterschieden:

1. Die Liquidität ersten Grades = BL.

2. Die Liquidität zweiten Grades = etwa PrL plus lombardfähige Wertpapiere<sup>4</sup>.

Die Relation der Mittel der Liquidität zu den fremden Geldern ergibt dann den Liquiditätsgrad<sup>5</sup>.

## 2. Die Liquiditätssituation bis 1923

Das Problem der Bankenliquidität war bereits vor dem Ersten Weltkrieg Gegenstand vielfacher Erörterungen. Wenn daher in einigen Untersuchungen die verschiedenen Liquiditätsgrade der Zeit nach 1923 mit denen des Jahres 1913 oder allgemein mit denen vor dem Ersten Weltkrieg verglichen werden, dann wird dabei in der Regel zwar die Situation vor 1914 als normal angesehen, es wird aber unberücksichtigt gelassen, daß die Liquidität, wie sie vor dem Ersten Weltkrieg bei den verschiedenen Bankengruppen bestanden hat, bereits von einer ganzen

---

<sup>3</sup> Untersuchung des Bankwesens 1933, Berlin 1934, Teil 2, Statistiken, S. 88. Weitere kleinere Abweichungen können als unwichtig außer Betracht bleiben.

<sup>4</sup> Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Bd. 2, 3. Aufl., Frankfurt/M. 1968, Stichwort Liquidität, S. 1148. Die Bundesbank unterscheidet zwischen (1.) aktueller oder Kassenliquidität (= Zentralbankgeld minus Mindestreserve-Soll und aufgenommene Lombardkredite) und (2.) potentieller Liquidität (rediskontfähige Handelswechsel, kurzfristige Auslandsanlagen und Geldmarktpapiere), vgl.: Die währungspolitischen Institutionen und Instrumente in der Bundesrepublik Deutschland, o. O. 1971, S. 18 ff.

<sup>5</sup> Über die verschiedenen Definitionen der Bankenliquidität vgl. auch J. Blatz, a.a.O., S. 11 ff.

Reihe zeitgenössischer Fachleute als nicht ausreichend geregelt bezeichnet wurde. Die fast das gesamte Bankgewerbe Deutschlands bindenden Vereinbarungen vom Mai 1913 schufen die Voraussetzung für lediglich auf örtliche Besonderheiten durch Differenzierung Rücksicht nehmende, sonst aber allgemein gleiche Geschäftsbedingungen. Vor allem wurden die Zinsen im Kontokorrent- und im Depositenverkehr angeglichen, um den einzelnen Banken ein aus Wettbewerbsgründen zu starkes Eingehen auf besondere Kundenwünsche unmöglich zu machen. Die vorhergehende Praxis hatte dazu geführt, daß, um die Zinszahlungen an die Kunden möglichst hoch schrauben zu können, möglichst viele Mittel ausgeliehen wurden, d. h. die Barliquidität wurde häufig gefährlich niedrig gehalten.

Die Initiative zur Schaffung der Geschäftsbedingungen war von der Reichsbank ausgegangen, die dabei drei Ziele verfolgte:

- Eine Verringerung der „ungesunden“ Kredite mußte auch die für das ganze Banksystem verantwortliche Reichsbank entlasten. Der potentielle und dann auch aktuelle Run auf die Devisen durch die Häufung einer bestimmten Kreditart (kurzfristige Auslandskredite) zeigte sich mit allen negativen Auswirkungen 1931.
- Die Haltung höherer Barreserven in Form von Kassenbeständen und vor allem in Form von Reichsbankguthaben verstärkte die Mittel der Reichsbank und erleichterte die von ihr zu bewältigenden Aufgaben hinsichtlich der deutschen Währung, insbesondere auch die Ausgleichsfunktion zwischen zeitweise unterschiedlich beanspruchten Bankgruppen.
- Darüber hinaus wurden die Voraussetzungen für eine nur mit Hilfe des ganzen Bankensystems mögliche Kriegsfinanzierung geschaffen, da die Banken als Gegengabe zu dem ihnen von der Reichsbank gewährten „Konditionenkartell“ zur Solidarität mit der an der Reichspolitik orientierten Reichsbankpolitik veranlaßt wurden. Auf diesen Punkt weist vor allem K. Nordhoff hin<sup>6</sup>.

Aber offensichtlich war mit diesen Bestrebungen, die durch die Geschäftsbedingungen abgesichert wurden, nur ein Teilerfolg im Sinne der Währungspolitik der Reichsbank eingetreten, da die Barliquidität nur indirekt durch die Beseitigung des Konkurrenzdruckes zwischen den Banken beeinflußt wurde. Im Juni 1914 legte daher der Reichsbankpräsident Havenstein einen Plan vor, von dem nicht sicher ist, ob er die breite Zustimmung der deutschen Bankwelt erhalten hätte: Die

<sup>6</sup> K. Nordhoff: Die Maßnahmen der Reichsbank zur Verbesserung der Publizität, Liquidität und Solidarität der Banken, in: Untersuchung des Bankwesens 1933, Teil 1, Vorbereitendes Material, Bd. 2, Berlin 1934, S. 253 u. 258 f.

Berliner Großbanken sollten etwa 10 v. H. und die Provinzbanken je nach der örtlichen Situation zwischen 6 und 10 v. H. ihrer Kreditoren-Beträge als Barliquidität halten. Man ging von seiten der Reichsbank davon aus, daß sich damit die Barreserven fast hätten verdoppeln müssen<sup>7</sup>. Die Ereignisse des Sommers 1914, d. h. vor allem der drohende Weltkrieg, verhinderten repräsentative Meinungsäußerungen der Bankenwelt. Die vorgebrachten Bedenken stimmten im wesentlichen mit denen überein, die bereits im September 1912 während des vierten Allgemeinen Deutschen Bankiertages vom Direktor der Deutschen Bank K. Helfferich vorgebracht worden waren:

- Eine generelle Festsetzung von Mindestbarreserven wurde abgelehnt.
- Da ein Mißverhältnis zwischen BL und Kreditoren bei einzelnen Banken nicht geleugnet werden konnte, wurde der Reichsbank empfohlen, kasuistisch vorzugehen<sup>8</sup>.

Nach Helfferichs Ansicht war vor allem die unterschiedliche Lage der einzelnen Banken, die von der Art der Geschäfte abhängig war, zu berücksichtigen. Es ist daher zweifelhaft, ob Nordhoff die Situation richtig eingeschätzt hat, wenn er meint: „Diese Regelung schien die Zustimmung der Öffentlichkeit und einflußreicher Teile der Bankwelt gefunden zu haben“. Gerade die innerhalb von zwei Jahren vorge-sehene Verdoppelung der Barliquidität hätte die Berliner Großbanken, die nicht nur auf dem deutschen Geldmarkt konkurrieren mußten, sondern die durch ihr weltweites Engagement mit der internationalen Bankwelt im Wettbewerb standen<sup>9</sup>, in ihrer Beweglichkeit beeinträchtigt.

Die genannten Berliner Großbanken lagen mit ihrer Barliquidität noch recht günstig:

Berliner Großbanken	= 7,4 v. H.
Sonstige Privatbanken	= 5,8 v. H.
Sparkassen	= 1,2 v. H. <sup>10</sup>

Die Unterschiede in der BL sind aber nicht einheitlich zu beurteilen. Der Bedarf an BL bei den einzelnen Gruppen war sehr unterschiedlich. Diese Tatsache war auch den Vorschlägen Havensteins vom Juni 1914 zugrunde gelegt worden, indem dort zwischen 6 und 10 v. H. für die

<sup>7</sup> B. Müller: Funktion und Wirkungsweise der Mindestreserven, Diss. Göttingen 1950, S. 15.

<sup>8</sup> K. Nordhoff: a.a.O., S. 253.

<sup>9</sup> S. Schilder: Die auswärtigen Kapitalanlagen vor und nach dem Weltkriege, Berlin 1918.

<sup>10</sup> Quelle dieser Angaben wie bei den einzelnen folgenden Abschnitten für die Zeit nach 1924.



verschiedenen Typen von Privatbanken differenziert wurde. Im allgemeinen kann man davon ausgehen, daß diese BL für normale, krisenfreie Zeiten ausreichte. Die Sparkassen beschränkten sich fast ausschließlich auf das Spargeschäft. Lediglich 0,33 v. H. der Einlagen waren Nichtspareinlagen<sup>11</sup>. Der außerordentlich niedrige BL-Satz von 1,2 v. H. war somit durch die Art der Passiva gerechtfertigt. Bei einem Run auf die Sparkassen hätte dieser Satz aber ebensowenig ausgereicht wie die höheren Sätze der anderen Bankengruppen bei einem konzentrierten Versuch deren Gläubiger, ihre Forderungen zu realisieren. Hier hätten jedoch die EBL und schließlich auch die PrL im allgemeinen genügend Reserven geboten<sup>12</sup>. Wie später in der Bankenkrise des Jahres 1931 wäre es jedoch von Bedeutung gewesen, in welchem Maße die Reichsbank zur Refinanzierung der Banken (z. B. gegen Handelswechsel) in der Lage blieb. Bei den Privatbanken lag die EBL bei 14 bis 15 v. H. und die PrL bei etwa 50 v. H. der Fremdgelder. Der später vorzunehmende Vergleich mit der Entwicklung in den Jahren nach der Währungsreform von 1923/24 macht deutlich, in welcher günstigen Lage die Privatbanken in dieser Hinsicht vor dem Ersten Weltkrieg gewesen sind.

Nach einem kurzen Zeitraum verstärkter Abhebungen am Anfang des Ersten Weltkrieges mit der daraus resultierenden Verschlechterung der Liquiditätslage der Banken stellte sich bald, verursacht durch die Art der Kriegsfinanzierung und auf Grund des verknappten Warenangebotes auf dem inländischen Markt, eine sehr ausgeprägte — eigentlich schon zu starke — Verbesserung der Liquiditätslage der Banken ein. Die Vermehrung der Kassenbestände, der Notenbank- und der Nostroguthaben, ferner der Schatzwechsel und der Schatzanweisungen war die Folge der zunehmenden Staatsverschuldung durch Anleihen, durch eben die genannten Schatzwechsel und -anweisungen, ferner durch die vermehrte Ausgabe von Banknoten. Der Notenumlauf erhöhte sich von 2,4 Mrd. Mark im Juni 1914 auf 22,2 Mrd. Mark im Dezember 1918<sup>13</sup>.

Die Liquidität der Berliner Großbanken entwickelte sich unter diesen Verhältnissen in v. H. der Kreditoren folgendermaßen, vgl. Tabelle 1.

<sup>11</sup> Untersuchung des Bankwesens, a.a.O., Teil 2, Statistiken, S. 153.

<sup>12</sup> Genauere Angaben darüber in den Zusammenstellungen für die Zeit ab 1924.

<sup>13</sup> K. Roesler: Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches im Ersten Weltkrieg, Berlin 1967, S. 208 ff.

**Tabelle 1**  
**Entwicklung der Liquiditätsgrade der**  
**Berliner Großbanken 1913 bis 1918**

	1913	1914	1915	1916	1917	1918
BL	7,4	11,2	11,1	9,4	8,4	7,3
EBL	14,1	17,8	16,1	13,6	12,2	10,3
PrL	50,7	51,2	52,4	56,1	59,6	66,3

Der Rückgang der BL und der EBL seit 1914 hängt mit einer zunehmenden Verlängerung der Bankbilanzen bei gleichzeitiger Ausdehnung der Schatzwechselbeträge im Portefeuille zusammen. Der Posten Wechsel und Schatzwechsel betrug in den einzelnen Jahren bei der genannten Bankengruppe:

1913 = 1 659 Mill. Mark

1914 = 1 702 Mill. Mark

1918 = 11 127 Mill. Mark

Der Zuwachs dieses Postens bestand überwiegend aus Schatzwechseln.

Wenn sich dadurch auch formal die PrL erheblich verbessert hatte (Anstieg von 51 auf 66 v. H.), so waren damit doch zwei Nachteile verbunden:

— Der Anteil der innerhalb von 7 Tagen fälligen Kreditoren hatte sich fast nicht verändert:

1913 = 2,382 Mrd. Mark = 53 v. H. der Kreditoren

1918 = 10,640 Mrd. Mark = 55 v. H. der Kreditoren

In absoluten Zahlen hatte sich aber dieser Posten so stark ausgedehnt, daß die Frage auftauchen mußte, in welchem Maße die liquiditätsbegründenden Mittel wirklich u. U. realisiert werden konnten und damit die Liquidität echt begründet war.

— Der genannte starke Zuwachs (vor allem) der Schatzwechsel hätte bei einer konzentrierten Beanspruchung der Banken sicher nur teilweise in kurzer Zeit von der Reichsbank angenommen werden können, so daß den Banken in diesem Posten keine sichere Refinanzierungsmöglichkeit zur Verfügung stand.

Das die Liquidität (PrL) begründende Gleichgewicht zwischen Schatzwechseln und innerhalb 7 Tagen fälligen Kreditoren beruhte auf der Tatsache, daß die Schatzwechsel regelmäßig prolongiert wurden und daß von den Kreditoren über die kurzfristigen Einlagen nicht verfügt

wurde, d. h. daß beide Posten theoretisch und faktisch — jedenfalls zunächst — in Kongruenz standen. Zu einer längerfristigen Anlage der Gelder war das Publikum aber mit zunehmender Annäherung an das Kriegsende und vor allem mit wachsender Deutlichkeit des möglichen Unterliegens im Kriege nicht zu bewegen. Die günstige Entwicklung des Liquiditätsgrades war also nicht mit einer wirklichen und zuverlässigen Verbesserung der Liquiditätslage verbunden. Die Liquidität ist eben nicht nur eine Frage der Relationen in dem anfangs genannten Sinne. Vielmehr ist das dahinter stehende Problem der Synchronisierung zwischen Auszahlungs- und Einzahlungsströmen entscheidend. Dabei ist neben und ausgehend von den unterschiedlichen Liquiditätsgraden, d. h. von der Relation zwischen bestimmten Bilanzposten in der oben dargestellten Weise, auch zu berücksichtigen, in welchem Maße die einzelnen Teile der Verpflichtungen und der Forderungen in ihren Fälligkeiten und Realisierbarkeiten vom normalen Maß abweichen können<sup>14</sup>.

Als gegen Ende des Krieges, vor allem nach dem Waffenstillstandsangebot vom Oktober 1918, sehr viele Bankkunden begannen, ihre kurzfristigen Einlagen in größerem Umfang abzuheben, trat schnell, trotz der starken Ausdehnung des Notenumlaufes auf fast das Zehnfache des Jahres 1914, eine gewisse Knappheit an Geldzeichen ein. Einige Staatsbanken griffen daher zu dem Mittel der Ausgabe von Gutscheinen. Die „Königlich Bayerische Bank“, die spätere Bayerische Staatsbank, gab z. B. aus diesem Grund Mitte November 1918 bis zum 1. April 1919 wieder einzutauschende Gutscheine im Gesamtwert von 120 Mill. Mark aus, gestückelt zwischen 0,5 und 20 Mark. Bereits einen Monat später gab es aber keinen Engpaß in Geldzeichen mehr, so daß schon fast die Hälfte der Gutscheine Ende 1918 wieder in den Tresoren der Bayerischen Bank lagen<sup>15</sup>.

Die Flucht in die Sachwerte und die von 1914 bis 1917 in Deutschland geschlossenen Börsen bewirkten auch außerhalb der mit der Kriegsfinanzierung verbundenen Vorgänge eine erhebliche Ausweitung der Banktätigkeiten.

Nach dem Ende des Ersten Weltkrieges verstärkte sich diese Entwicklung noch erheblich. Die rapide Geldvermehrung zur Finanzierung des Staatshaushaltes, verbunden mit einer zunehmenden Geldentwer-

<sup>14</sup> K. F. Hagenmüller: Der Bankbetrieb, Bd. 3, Wiesbaden 1964, S. 352 f., weist auf die Notwendigkeit dieser mehr dynamischen und weniger statischen Betrachtung und Beurteilung des Liquiditätsproblems hin. Die zeitliche Entwicklung als wichtiger Aspekt wird u. a. auch hervorgehoben von H. Rittershausen: Finanzwirtschaft, in: Handbuch der Wirtschaftswissenschaften, Köln-Opladen 1958, S. 393.

<sup>15</sup> F. Steffan und W. Diehm: Die Bayerische Staatsbank 1780—1955; Geschichte und Geschäfte einer öffentlichen Bank, o. O. 1955, S. 237.

tung, ließ bald alle Liquiditätsprobleme zurücktreten. Die Banken mußten vor allem der öffentlichen Hand (Gemeinden und Ländern) in umfangreichem Maße mit Kredit beispringen, was besonders die Staats- und Landesbanken, ferner die Sparkassen betraf. Die Liquidität war unter diesen Umständen nur auf Grund der ständigen Geldentwertung gewährleistet. Die gleichzeitige Flucht in die Sachwerte führte dazu, daß das Publikum Geld und Kredite in fast unbegrenztem Maße entgegennahm. „99 v. H. aller Bankforderungen waren Überziehungen und Kredite ohne Deckung<sup>16</sup>.“

Der Einfluß dieser Entwicklung auf die Liquidität mag an Hand der Bilanzen der Deutschen Bank, einer der Berliner Großbanken, gezeigt werden<sup>17</sup>, vgl. Tabelle 2.

*Tabelle 2*  
**Entwicklung der Liquiditätsgrade der  
Deutschen Bank von 1900 bis 1924**

	31. 12. 1900	31. 12. 1913	30. 6. 1914	31. 12. 1920	31. 12. 1921	31. 12. 1922	1. 1. 1924
BL	13	13	9	?	?	?	11
EBL	16	16	14	(6)	(10)	(47)	56
PrL	56	60	56	(80)	(73)	(72)	60

Für die Jahre 1920 bis 1922 sind die Mittel der BL nicht angegeben. Diese fehlen daher auch in den deshalb in Klammern gesetzten Zahlen für die EBL und für die PrL. Beide Liquiditätsgrade sind in Wirklichkeit also noch umfangreicher gewesen. Allerdings ist die BL wohl nicht sehr hoch gewesen. Es wird sich die für den Ersten Weltkrieg an Hand der Zahlen für sämtliche Berliner Großbanken nachgewiesene Entwicklung einer Reduzierung fortgesetzt haben, da auch die Banken daran interessiert waren, die in ihrem Wert schnell fallenden Kassenbestände und Reichsbankguthaben nicht zu sehr auszudehnen. Im übrigen zeigt sich, daß die in ihrer Bedeutung (allerdings nicht absolut) im Ersten Weltkrieg sinkenden Nostroguthaben nunmehr stark ausgedehnt wurden und schließlich fast die Hälfte (45 v. H.) der fremden Gelder umfaßten. Die bargeldlosen Zahlungen hatten mit der Entwertung eine ständige Zunahme zu verzeichnen und verlangten daher eine

<sup>16</sup> F. Steffan, a.a.O., S. 258.

<sup>17</sup> Nach F. Seidenzahl: 100 Jahre Deutsche Bank 1870—1970, Frankfurt/M. 1970, S. 249 und 265, berechnet.

hohe Liquidität in Form von Nostroguthaben. Bare Einzahlungen und Auszahlungen blieben dagegen zurück, wurden zudem im Jahre 1923 zusätzlich durch die Knappheit an Geldzeichen behindert. Die Druckereien konnten den erforderlichen Geldzeichenbedarf nicht mehr produzieren.

Mit den hohen und ständig steigenden Umsätzen war jedoch keine Zunahme der Gewinne verbunden. Während die Posten der Kreditoren und der Debitoren von der Inflation in gleicher Weise getroffen waren, d. h. sich in ihren Werten verminderten, blieb die Zinsentwicklung weit hinter der Inflationsrate zurück, so daß die fortwährende Entwertung der Passivseite (wie auch der Aktivseite) nicht aus höheren Zinsleistungen ausgeglichen werden konnte. Im Ergebnis reduzierte sich damit aber auch der Posten der eigenen Mittel der Banken (Grundkapital oder Stammkapital und Reserven). Die Eröffnungsbilanzen für das Jahr 1924 wiesen im allgemeinen diesen Verlust durch ein gegenüber der Inflationszeit und auch der Zeit vor dem Ersten Weltkrieg verringertes Eigenkapital aus. Dies wurde eine wichtige Quelle für die Instabilität der Banken in der Weltwirtschaftskrise.

### **3. Die Entwicklung der Bankenliquidität seit 1924**

Die Zeit ab 1924 ist hinsichtlich der Bankenliquidität unter zwei Gesichtspunkten zu sehen:

- Die einzelnen Liquiditätsgrade der Banken (formelle Liquidität).
- Die Möglichkeiten der Refinanzierung mit Hilfe von in den Bilanzen als Liquiditätsmittel zu bezeichnenden Posten (tatsächliche Liquidität).

Beide Aspekte lagen bei den einzelnen Bankengruppen unterschiedlich.

#### **a) Die Berliner Großbanken**

Eine Abbildung soll zunächst die Entwicklung der Barliquidität (BL), der erweiterten Barliquidität (EBL) und der privatwirtschaftlichen Liquidität (PrL) bei den Berliner Großbanken zeigen, vgl. Abb. 1. Zu diesen Großbanken zählten: Deutsche Bank, Disconto-Gesellschaft, Dresdner Bank, Commerz- und Privat-Bank, Reichskreditgesellschaft, Berliner Handelsgesellschaft, ferner Darmstädter und Nationalbank. Wenn sich die Zahl der Berliner Großbanken auch im Laufe der Zeit geändert hat, so geschah dies durch Fusion oder Aufnahme, d. h. die Geschäfte und die Bilanzposten von bisher zwei Großbanken wurden nunmehr in einer fortgeführt. Dies gilt z. B. für die Deutsche Bank und die Disconto-Gesellschaft, die im Jahre 1929 fusionierten. Dadurch

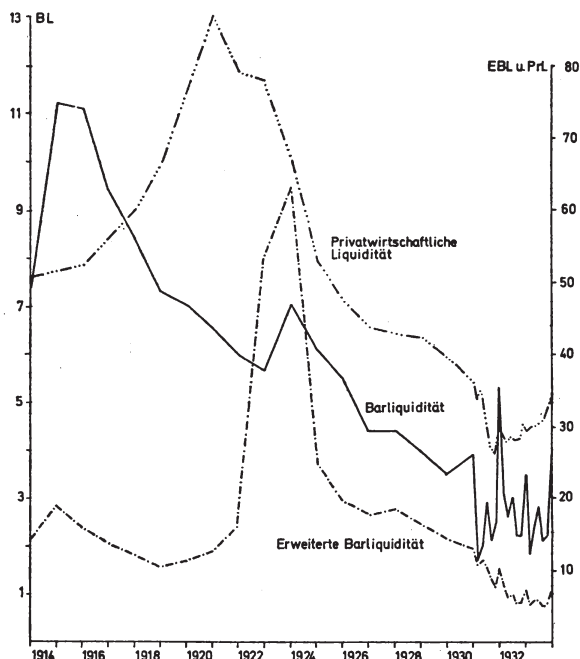


Abb. 1: Entwicklung der verschiedenen Liquiditätsgrade der Berliner Großbanken von 1913 bis 1933

wurde meistens lediglich der Posten Nostroguthaben beeinflusst, was aber ohne große Bedeutung war. Erhebliche Veränderungen traten jedoch mit der Aufnahme einer ganzen Reihe regional bedeutender Banken durch die Berliner Großbanken ein. Da es sich aber auch hierbei um eine Art der Geschäftstätigkeit gehandelt hat, braucht zunächst nicht berücksichtigt zu werden, in welchem Maße Wandlungen in den einzelnen Liquiditätsgraden hierdurch oder durch andere Tätigkeiten eingetreten sind.

Die Abb. 1 zugrundegelegten Zahlen für die Zeit von 1919 bis 1923 geben nur die angenäherte Entwicklung wieder, da hierfür die vorhandenen Bilanzen nicht sehr aussagekräftig sind. Im übrigen vermischt das Nebeneinanderstellen der Liquiditäten von Ende 1922 und 1923 die Entwicklung bis zum November 1923. Es kann davon ausgegangen werden, daß die Barliquidity bis zum Herbst 1923 noch bis zu etwa 5 v.H. abgesunken ist, während die privatwirtschaftliche Liquidität sich noch fast auf dem Niveau des Jahres 1922 gehalten hat und die erweiterte Barliquidity über den Stand von Ende 1922 und Ende 1923 angestiegen ist.



Aus der Entwicklung der einzelnen Liquiditäten ab 1924 läßt sich ablesen, daß der entscheidende Rückgang der Liquidität und d. h. der Übergang zu einer labilen Lage der Banken bereits weit vor der Bankenkrise im Jahre 1931 eingetreten war. Die Werte für Ende 1926 zeigen ein Niveau, das bei einem gleichzeitig rückläufigen Anteil des Eigenkapitals<sup>18</sup> bereits eine Gefährdung darstellte.

Die Einstellung der Großbanken gegenüber den fortwährenden Mahnungen der Reichsbank, insbesondere auch des Präsidenten H. Schacht, war jedoch negativ:

- Man wies darauf hin, daß die Liquidität nicht verbessert werden könne, da die Wirtschaft Kredite benötige und da die Banken nur durch eine ständige Ausdehnung ihrer Geschäftstätigkeiten rentabel arbeiten könnten. Die für die Vergabe von Krediten erforderlichen Mittel könnten sie aber — nicht zuletzt wegen der zurückhaltenden Politik der Reichsbank — nur im Ausland bekommen.
- Der Zusammenschluß von Großbanken führe im übrigen dazu, daß das Risiko breit gestreut würde; außerdem könne aufgrund des umfangreichen Wechselbestandes jederzeit eine Refinanzierung ermöglicht werden<sup>19</sup>. Es wurde dabei nicht überlegt, daß u. U. die Reichsbank nicht in der Lage sein könnte, sämtliche angebotenen Wechsel aufzunehmen oder daß die Reichsbank aus mancherlei Gründen die Diskontierung von Wechseln einschränken müsse. Im Sommer 1931 war es vor allem die Verringerung der verfügbaren Devisenmenge, die dazu führte, Finanzwechsel gänzlich zu verweigern und Handelswechsel zu sortieren.

In den ersten beiden Monaten des Jahres 1931 nahm vor allem die Barliquidität und in geringem Maße auch die erweiterte Barliquidität der Großbanken ab. Die einfache Barliquidität verringerte sich von 3,9 auf 1,7 v. H., d. h. um mehr als die Hälfte. Die danach wieder steigenden Werte zeigen, daß die Banken gezwungen waren, aus Vorsichtsgründen die Barliquidität zu erhöhen, um gegen einen erneuten Run auf die Bankschalter besser gewappnet zu sein, wie dies dann im Mai und vor allem im Juni 1931 auch der Fall war.

Der Rückgang der Kreditoren vom Höhepunkt am 31. März 1931 mit 10,778 Mrd. RM auf den niedrigsten Betrag von 7,276 Mrd. RM am 29. Febr. 1932 lag bei 3,502 Mrd. RM, d. h. betrug 32 v. H. Diese Verringerung der Kreditorensomme wurde aus folgenden Quellen finanziert:

---

<sup>18</sup> Vgl. Abschnitt 4 dieser Untersuchung.

<sup>19</sup> Äußerung auf einer Generalversammlung einer Großbank im April 1930; nach K. Nordhoff, a.a.O., S. 256.

- 31 Mill. RM stammten aus der um diesen Betrag verringerten Barliquidität, da diese von 260 auf 229 Mill. RM in der gleichen Zeit absank.
- 636 Mill. RM stammten aus Nostro-Guthaben ( $636 + 31 = 667$  Mill. RM aus der erweiterten Barliquidität), und zwar durch eine Verringerung dieser Guthaben von 956 auf 320 Mill. RM.
- 1,029 Mrd. RM stammten aus der Verwertung von Schecks, Wechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen. Diese Aktiva der Großbanken verringerten sich von 2,532 auf 1,503 Mrd. RM, d. h. um rund 40 v. H.
- 1,169 Mrd. RM wurden durch eine Verringerung der Debitoren in laufender Rechnung von 5,89 auf 4,721 Mrd. RM frei.
- 260 Mill. RM kamen aus Reports und Lombards, die sich von 359 auf 99 Mill. RM verringerten.
- Um 779 Mill. RM ermäßigte sich der Posten der Warenvorschüsse (Rembourskredite u. a.), nämlich durch eine Reduktion von 1,894 auf 1,115 Mrd. RM<sup>20</sup>.

Die Aufzählung der Quellen zur Finanzierung der Verminderung der Kreditoren zeigt zugleich, welche Auswirkungen auf die Wirtschaft von diesen Vorgängen allgemein ausgegangen sind: Die Verminderung der Liquidität der Banken wurde ergänzt durch eine Verminderung der Liquidität der Wirtschaft<sup>21</sup>. Der gesamte Vorgang bedeutete eine Umkehr des Geldschöpfungsvorganges ins Negative, d. h. eine Geldlöschung.

In welchem Maße die Großbanken diesen Weg aber bereits vor der Bankenkrise eingeleitet haben oder aufgrund der Verhältnisse am Geld- und Kreditmarkt einleiten mußten, zeigt folgende weitere Abbildung mit der Entwicklung der Summen der Kreditoren, unterschieden nach drei Fälligkeiten, vgl. Abb. 2.

Der Rückgang der Kreditoren von Juli 1930 bis Mai 1931 betrug bei den Großbanken Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank, Bayerische Hypotheken- u. Wechselbank und Allgemeine Deutsche Creditanstalt 16 v. H., nämlich von 12,249 Mrd. RM auf 10,293 Mrd. RM. D. h. die Großbanken gingen teilweise schon geschwächt in die Bankenkrise hinein, wie sich auch an der schon dargestellten Entwicklung der einzelnen Liquiditätsarten gezeigt hat. Aus dem Rückgang der Kredi-

---

<sup>20</sup> Die Addition dieser Beträge ergibt mit 3,904 Mrd. RM eine um 402 Mill. RM über dem Rückgang der Kreditorenbeträge liegende Summe. Diese Differenz wurde für den Erwerb von Wertpapieren und anderer kleiner Posten verwendet.

<sup>21</sup> Über diese Auswirkungen vgl. Abschnitt 5 dieser Untersuchung.

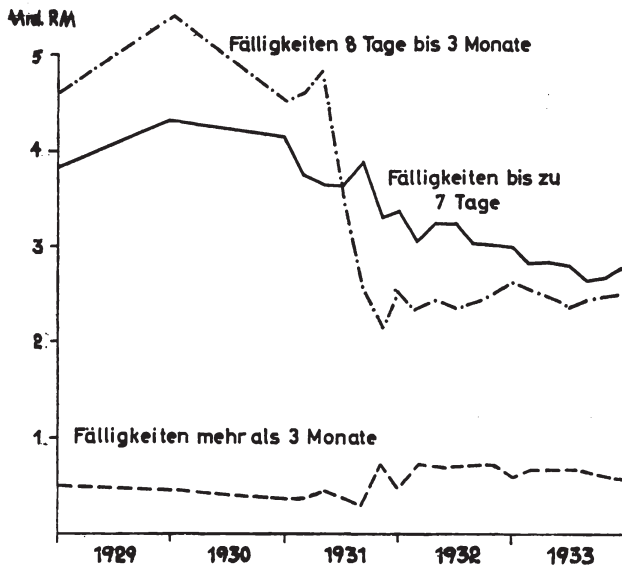


Abb. 2: Entwicklung der Kreditorenbeträge bei den Berliner Großbanken von 1929 bis 1933, differenziert nach Fälligkeiten

toren der Berliner Großbanken in Abb. 2 wird deutlich, daß die Großbanken vor allem durch den Abruf der Kreditoren mit 8 Tage bis 3 Monate Fälligkeit in ihrer Liquidität beeinflußt wurden. Es waren also nur zum geringen Teil die Kreditoren mit weniger als 8 Tage Fälligkeit, die die Bankenkrise in Gang setzten. Ein Zusammenhang mit der Rückläufigkeit des Wechselgeschäfts läßt sich für die in Betracht kommenden Monate nur teilweise nachweisen (vgl. Abbildung 8).

Ein Teil der mittleren Fälligkeiten scheint auch in kurze oder längere Fälligkeiten umgewandelt worden zu sein, wie die beiden, zunächst aufsteigenden Entwicklungen der kurzfristigen Fälligkeiten zwischen dem 30. Juni und 31. Juli von 3,626 auf 3,891 Mrd. RM (d. h. um 7,3 v. H.) und der langfristigen Fälligkeiten vom 31. August bis 31. Oktober 1931 von 292 auf 725 Mill. RM (d. h. um 148 v. H.) zeigen. Der Anstieg der kurzfristigen Fälligkeiten mit weniger als 8 Tagen im Juli 1931 deutet darüber hinaus auf eine schnelle Hilfe in Einzelfällen hin, die aber nicht in eine langfristige Hilfe übergehen sollte, solange die weitere Entwicklung noch nicht abzusehen war. Die dann im September und Oktober zunehmenden längerfristigen Fälligkeiten lassen vermuten, daß man nunmehr an eine Konsolidierung verschiedener Kreditverhältnisse für eine längere Zeit gedacht hat.

**b) Die sonstigen Privatbanken**

Zu den sonstigen Privatbanken zählten 1933: 110 Provinzbanken mit Filialnetz, 198 lokal beschränkte Kreditbanken, 11 Überseebanken und 24 Branchen- und Hausbanken. Ihre Zahl hatte sich allerdings durch Erlöschen und Fusionen in den 20er Jahren stark vermindert<sup>22</sup>.

Die Liquidität dieser Banken bewegte sich auf einem im Verhältnis zu den Großbanken höheren Niveau, vgl. Tabelle 3.

Tabelle 3

**Die Liquiditätsgrade der deutschen Privatbanken  
(ohne Berliner Großbanken) von 1913 bis 1933**

Monat	Jahr	Barliquidität	Erweiterte Barliquidität	Privatwirtschaftliche Liquidität
XII	1913	5,8	14	48,9
XII	1924	7,1	29	51,8
XII	1925	7,0	24	49,3
XII	1926	4,5	18	42,6
XII	1927	5,2	17	38,8
XII	1928	3,6	24	43,0
XII	1929	3,3	21	42,4
XII	1930	3,2	22	40,6
II	1931	1,7	18	43,1
IV	1931	1,8	19	43,0
XII	1931	3,3	18	47,0
II	1932	1,5	18	48,7
XII	1932	3,8	25	56,0
XII	1933	3,8	24	55,1

Im Vergleich zu den Berliner Großbanken zeigten sich damit folgende Abweichungen und Gemeinsamkeiten:

- Die Barliquidität entwickelte sich bei beiden Bankgruppen etwa auf gleichem Niveau, d. h. die Barliquidität sank zum Jahre 1931 hin ab und stieg dann langsam wieder an, ohne allerdings bis zum Ende des Jahres 1933 über das Niveau der Jahre 1928/29 hinauszukommen.
- Die erweiterte Barliquidität verlief bis zum Jahre 1927 etwa auf gleichem Niveau. Dann blieb sie aber bei den sonstigen Privatbanken bei über 17 v. H. stehen. Im Jahre 1931 lagen die Werte im allgemeinen beim Doppelten, im Oktober 1931 fast beim Dreifachen

<sup>22</sup> Untersuchung des Bankwesens 1933, Teil 2, S. 140 f.

der Werte der Berliner Großbanken. In den Jahren 1932 und 1933 blieb dieser erhebliche Unterschied bestehen und weitete sich sogar teilweise auf mehr als das Vierfache im Jahre 1933 aus.

- Auch bei der privatwirtschaftlichen Liquidität ergab sich eine parallele Entwicklung lediglich bis zum Jahre 1928. Danach blieben die sonstigen Privatbanken bei einer über 40 v. H. liegenden Liquiditätsquote, während die Großbanken in der privatwirtschaftlichen Liquidität langsam absanken und im Oktober 1931 mit 26,2 v. H. ihren niedrigsten Wert erreichten.

Aus diesem Ergebnis kann man den Schluß ziehen, daß im allgemeinen die „sonstigen“ Privatbanken günstiger in die Weltwirtschaftskrise hineingekommen sind und sich in der Weltwirtschaftskrise, d. h. vom Jahre 1929 an, liquiditätsbewußter verhalten haben. Unter Umständen steckt hinter dieser unterschiedlichen Entwicklung auch die Tatsache, daß die Berliner Großbanken eine große Anzahl von kleineren Banken bis hin zur Weltwirtschaftskrise übernommen hatten und daß gerade die Banken mit ungesunden Liquiditätsverhältnissen vorsorglich oder erzwungenermaßen ihre Selbständigkeit aufgeben hatten. Man könnte dann der Weltwirtschaftskrise, d. h. den Jahren von 1929 bis 1931 (Mai), eine reinigende Wirkung für das private Bankgewerbe (mit Ausnahme der Großbanken) zusprechen. Die Großbanken hätten unter diesem Gesichtspunkt aber die Reinigung des übrigen Privatbankensektors durch eine Aufnahme der instabilen Banken bewirkt oder wenigstens erleichtert und damit zugleich aber auch die eigene Instabilität begründet oder wenigstens verstärkt, so daß nicht die Beseitigung, sondern die Umlagerung der ungesunden Geschäftstätigkeiten insoweit eingetreten ist.

### c) Die Sparkassen

Die Liquidität der Sparkassen entwickelte sich von 1924 bis 1933 wie aus Abbildung 3 ersichtlich ist.

Aus Abbildung 3 wird deutlich, in welchem geringen Maße vor den Ersten Weltkrieg bei den Sparkassen eine Barliquidität bestand. Dies ist allein daraus erklärlich, daß die Sparkassen damals lediglich Einlagen zu verwalten hatten und daß diese Einlagen zum überwiegenden Teil aus Spareinlagen (19,689 Mrd. Mark) und nur zum kleinen Teil aus Giro- und anderen Einlagen (66 Mill. Mark) bestanden. Die Barliquidität deckte also im Verhältnis zur gesamten Bilanzsumme ein wesentlich geringeres Risiko ab als bei den beiden Gruppen der Privatbanken.

Während nach der Währungsreform 1923/24 relativ hohe Werte aller drei Liquiditäten vorhanden waren, sanken diese mit der fortschrei-

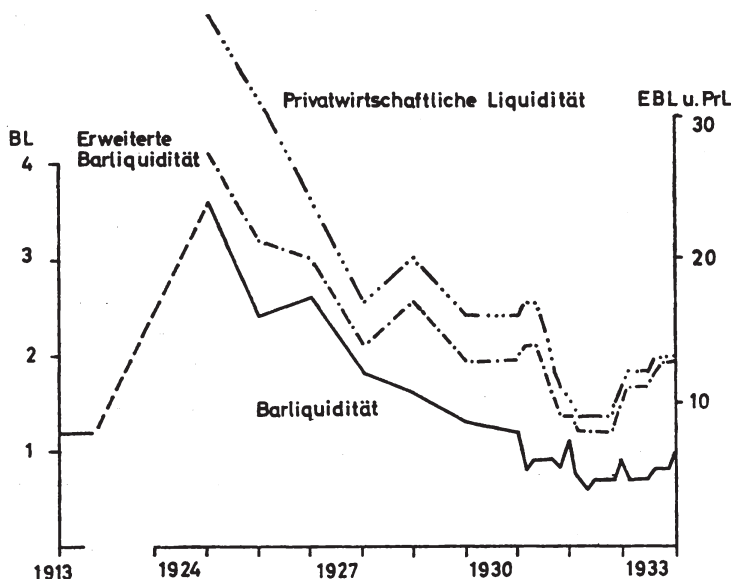


Abb. 3: Entwicklung der verschiedenen Liquiditätsgrade der deutschen Sparkassen von 1913/1924 bis 1933

tenden Bilanzverlängerung auf etwa die Hälfte ab. Der entscheidende Rückgang der einfachen Barliquidität wie auch der anderen Liquiditäten lag bereits vor dem Jahre 1928. Ultimo 1927 waren die einzelnen Liquiditätsarten bereits auf etwa die Hälfte der Rate im Jahre 1924 gesunken. Zwischen dem Jahresultimo 1930 und Februar 1931 wurde insbesondere die Barliquidität der Sparkassen stark beansprucht, so daß die Bankenkrise im Juni/Juli 1931 bereits mit einer stark verminderten Barliquidität zusammentraf. Die erweiterte Barliquidität und die privatwirtschaftliche Liquidität hatten ihren wesentlichen Einschnitt jedoch erst ab Anfang Mai. Ende April 1931 lag die erweiterte Barliquidität noch bei 1,81 Mrd. Mark (= 14 v. H.), Ende Juni bei 1,54 Mrd. RM (= 12 v. H.), Ende August bei 1,21 Mrd. RM (= 10 v. H.) und Ende Oktober war das niedrige Niveau von 1,03 Mrd. RM (= 9 v. H.) erreicht, das erst ab Ende 1932 wieder einen Aufwärtstrend grundsätzlicher Art aufzuweisen hatte. Die privatwirtschaftliche Liquidität sank fast auf das Niveau der erweiterten Barliquidität ab und blieb auch danach immer nur geringfügig darüber. Überhaupt lagen erweiterte Barliquidität und privatwirtschaftliche Liquidität seit etwa 1927 bei den Sparkassen wesentlich dichter beieinander als bei den privaten Banken. Dies hängt offensichtlich mit der Tatsache zusammen, daß die Sparkassen nur wenige Handelswechsel annahmen und die über



das Nostroguthaben hinausgehende Liquidität sich in erster Linie durch Schatzanweisungen beschaffen konnten und mußten.

Da die Sparkassen heute 30 v. H. ihrer Spareinlagen und 50 v. H. der sonstigen Einlagen als liquide Mittel zu unterhalten haben<sup>23</sup> (die „liquiden Mittel“ sind etwa mit der hier benutzten privatwirtschaftlichen Liquidität identisch), hätte die privatwirtschaftliche Liquidität in Abbildung 3 nach diesen Maßstäben bei etwa 30 bis 35 v. H. liegen müssen. Das Absinken in den Jahren 1926 und 1927 führte zur Reduzierung auf die Hälfte der nach den heutigen Grundsätzen erlaubten Größen. Die kurzfristigen Kredite an private Debitoren der Sparkassen reichten aber immer noch aus, um die so entstandene Differenz auszugleichen. Jedoch waren gerade hiermit Unsicherheiten verbunden, da in Krisensituationen ein Teil dieser Kredite nicht unbedingt realisierbar war. Die Tatsache, daß einige Sparkassen und auch die Giroverbände Rheinland und Westfalen in der Bankenkrise in Schwierigkeiten gerieten, beweist, daß die Liquiditäten der Sparkassen bereits in den Jahren 1925 bis 1927 viel zu stark abgesunken waren.

Da gerade bei den Sparkassen der größte Teil der Einlagen aus Spareinlagen bestand und aufgrund der Festlegungsfristen und der Art der Einlagen nicht zu erwarten war, daß größere Mengen schnell abgezogen würden, mag eine Gegenüberstellung der erweiterten Barliquidität und der Leihgelder (Anleihen bei der Girozentrale, bei Banken und anderen Stellen) und der Akzepte erfolgen. Die zusätzlich aufgenommene Kurve der Mehreinzahlungen und Mehrauszahlungen ergänzt das Bild der die Liquidität beeinflussenden Faktoren, vgl. Abbildung 4.

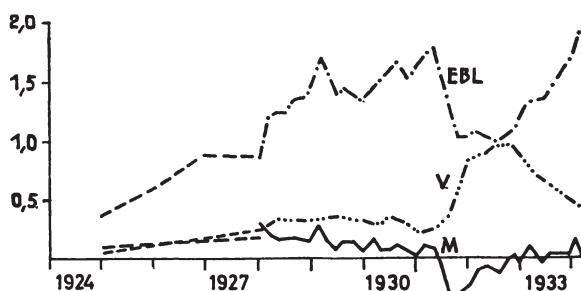


Abb. 4: Entwicklung der erweiterten Barliquidität (EBL), der Verpflichtungen (V) und der Mehrein- und -auszahlungen (M) von 1924 bis 1934 in Mrd. RM

Da über steigende Akzepte und Anleihen die Finanzierung der Auszahlungen erfolgte und bei sinkender Liquidität erfolgen mußte, wird

<sup>23</sup> K. F. Hagenmüller, a.a.O., Bd. 3, S. 370 f.

hier deutlich, daß die erweiterte Barliquidität nur dadurch auf einem Niveau von 1 Mrd. RM gehalten werden konnte, daß man die kurzfristigen fremden Mittel ab Sommer 1931 erheblich verstärkte. Die Landesbanken — Girozentralen des Rheinlandes und Westfalens hatten hierin sogar eine besondere Ausprägung. Anfang des Jahres 1934 kamen noch mehr als zwei Drittel der umlaufenden Sparkassenakzepte auf die Sparkassen des Rheinlandes mit 163,1 Mill. RM und Westfalens mit 70,6 Mill. RM. Die Zahlungsschwierigkeiten der dort bestehenden Girozentralen waren 1931/32 besonders groß gewesen und noch nicht völlig abgebaut<sup>24</sup>, während die übrigen Sparkassen und Girozentralen im allgemeinen wieder ein Vorkrisenniveau erreicht hatten, wie die Abbildung für den Reichsdurchschnitt zeigt.

Die Entwicklung der Mehreinzahlungen und Mehrauszahlungen macht das Ausmaß des Zusammenhanges dieser Vorgänge mit der Entwicklung von Liquidität und Verpflichtungen deutlich. Allerdings gibt das Bild die Relation insofern ungenau wieder, weil bei den Mehreinzahlungen und Mehrauszahlungen lediglich die jeweiligen Zwei-Monatsdurchschnitte berücksichtigt worden sind, nicht aber die damit verbundene kumulierende Wirkung. Demgegenüber ist bei den Verbindlichkeiten und bei den Posten der Liquidität die kumulierende Wirkung durch den jeweiligen Ultimostand und nicht nur die jeweilige Änderungsrate zum Ausdruck gekommen. Die entscheidende Reduktion der Spareinlagen lag zwischen dem 30. Juni und dem 31. Oktober 1931; vgl. Tabelle 4.

Tabelle 4

**Verpflichtungen und Einlagen bei den deutschen Sparkassen von Dezember 1930 bis Dezember 1931**

Ultimo		Leihgelder und Akzepte		Spareinlagen		Sonstige Einlagen	
Monat	Jahr	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ
XII	1930	226		10.322		1.442	
II	1931	230	+ 2	10.850	+ 5	1.442	± 0
IV	1931	245	+ 5	11.103	+ 2	1.418	— 2
VI	1931	294	+ 20	11.015	— 1	1.353	— 5
VIII	1931	384	+ 31	10.446	— 5	1.244	— 8
X	1931	642	+ 67	9.870	— 6	1.174	— 6
XII	1931	839	+ 31	9.677	— 2	1.204	+ 3

Anmerkung: absolut = Mill. RM; relativ = Abweichung gegenüber dem vorhergehenden Wert.

<sup>24</sup> Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, Jg. 43, H. 2, Berlin 1934, S. 117.

Aus dieser Tabelle ergibt sich, daß die Nichtspareinlagen wesentlich reagibler gewesen sind als die Spareinlagen. Bei der unterschiedlichen Frist der Festlegung, aber offensichtlich auch bei einer schon von vornherein vorgesehenen unterschiedlichen Verwendung (vgl. April und Juni) ist dies erklärlich.

Insgesamt haben sich Spar- und sonstige Einlagen von ihrem Höhepunkt Ende April 1931 mit 12,521 Mrd. RM innerhalb von 8 Monaten um 1,64 Mrd. RM (= 13 v. H.) auf 10,881 Mrd. RM verringert. Diese 1,64 Mrd. RM wurden von den Sparkassen auf folgende Weise aufgebracht:

- 791 Mill. RM durch eine Verringerung der „erweiterten Barliquidität“ von 1,81 auf 1,019 Mrd. RM.
- 594 Mill. RM durch eine Vermehrung der Akzepte und der Leihgelder von 245 auf 839 Mill. RM.
- 255 Mill. RM durch eine Verminderung der kurzfristigen Kredite. Da die Verminderung der kurzfristigen Kredite insgesamt 371 Mill. RM ausgemacht hat, wurde ein Teil hiervon sogar zur Vergrößerung der langfristigen Kredite frei. In der Verminderung der kurzfristigen Kredite lag gleichzeitig eine Verschlechterung der Liquiditätslage der Wirtschaft (oder der von den Sparkassen stark mitfinanzierten Kommunen), sofern und soweit nicht kurzfristige Kredite in langfristige umgewandelt wurden.

Im ganzen hätte also die erweiterte Barliquidität für die Bedienung der Mehrauszahlungen ausgereicht. Allerdings hätten sich die Sparkassen dadurch in einen Liquiditätsengpaß hineinmanövriert, und außerdem war die Liquiditätsbeanspruchung der einzelnen Sparkassen sehr unterschiedlich, so daß einzelne Sparkassen und Girozentralen (Rheinland und Westfalen) in ihren Refinanzierungsmöglichkeiten nicht mehr ausreichend beweglich waren.

Der Rückgang der Spareinlagen vom Frühjahr 1931 bis zum Herbst 1932 war in den einzelnen Gebieten Deutschlands sehr unterschiedlich. Er schwankte zwischen 29,6 v. H. für Berlin und 6,3 v. H. für Hohenzollern. Stellt man die einzelnen Gebiete des Deutschen Reiches in eine nach dem prozentualen Rückgang der Spareinlagen geordnete Reihe, dann ergibt sich keine ausgesprochene Abhängigkeit in der Weise, daß (krisenanfälligere und kreditabhängigere) Industriegebiete einen stärkeren Abzug aufzuweisen hatten als landwirtschaftliche Gebiete (Arbeitslosenquote!). Die Sparkassen der drei Stadtstaaten Berlin (29,6 v. H.), Bremen (25,6) und Hamburg (19,8) waren zwar weit überdurchschnittlich durch Abzüge von Spareinlagen betroffen. Etwas höher als Hamburg lagen jedoch noch die Rheinprovinz (21,8) und Ostpreußen

(20,7), d. h. ein stark industrialisiertes und ein noch überwiegend agrarisch ausgerichtetes Gebiet. Drei andere stark agrarisch orientierte Gebiete waren zusammen mit Ostpreußen über die ganze Skala verstreut: Pommern (15,5), Posen-Westpreußen (13,8), Mecklenburg (9,5). Wichtige Industriegebiete waren ebenfalls sowohl im oberen als auch im unteren Bereich der Skala zu finden: Rheinprovinz (21,8), Westfalen (17,0), Oberschlesien (12,7), Land Sachsen (12,3).

Auch wenn man die Entwicklung der Arbeitslosigkeit berücksichtigt, läßt sich keine signifikante Korrelation zwischen Zunahme der Arbeitslosigkeit und Zunahme der Sparkassenauszahlungen feststellen. Wenn auch ein solcher Zusammenhang zu vermuten ist, so kann doch angenommen werden, daß die sonstigen Einflüsse so stark waren, daß die vermuteten Abhängigkeiten nicht mehr in den globalen Zahlen zum Ausdruck kamen.

Zwischen verschiedenen Gemeindegrößen lassen sich die unterschiedlichen Einflüsse von Arbeitslosigkeit und vielleicht auch besseres Vertrauen zu den Kreditinstituten auf Grund der Überschaubarkeit der kleinräumlichen Verhältnisse erkennen: Der Rückgang der Einlagen betrug vom 31. Mai bis zum 31. Dezember 1931 bei den Sparkassen verschiedener Gemeindegrößen:

Großstädte = 19,4 v. H.

Mittelstädte = 13,9 v. H.

Kleinstädte und Landgemeinden = 10,9 v. H.<sup>25</sup>

#### **d) Die Staats- und Landesbanken, einschl. der Girozentralen**

Eine Abbildung mag auch hier zunächst die Entwicklung der Liquidität von 1924 bis 1933 zeigen, vgl. Abbildung 5.

Im Gegensatz zu den Großbanken war die erweiterte Barliquidität dieser Bankengruppe zunächst recht hoch geblieben und wurde erst durch die Bankenkrise selbst vermindert. Der Rückgang der Kreditoren um 1,492 Mrd. RM in der Zeit vom 30. April 1931 (5,092 Mrd. RM) bis zum 31. Oktober 1931 (3,6 Mrd. RM), d. h. um 29 v. H., verminderte auch hier vor allem die Liquidität:

— Die einfache Barliquidität erhöhte sich allerdings sogar von

35 Mill. RM am 30. 4. 1931, über

38 Mill. RM am 31. 5. 1931,

48 Mill. RM am 30. 6. 1931 auf

109 Mill. RM am 31. 7. 1931

und sank danach bis zum 31. 10. 1931 wieder auf 42 Mill. RM ab.

<sup>25</sup> J. Blatz, a.a.O., S. 231.

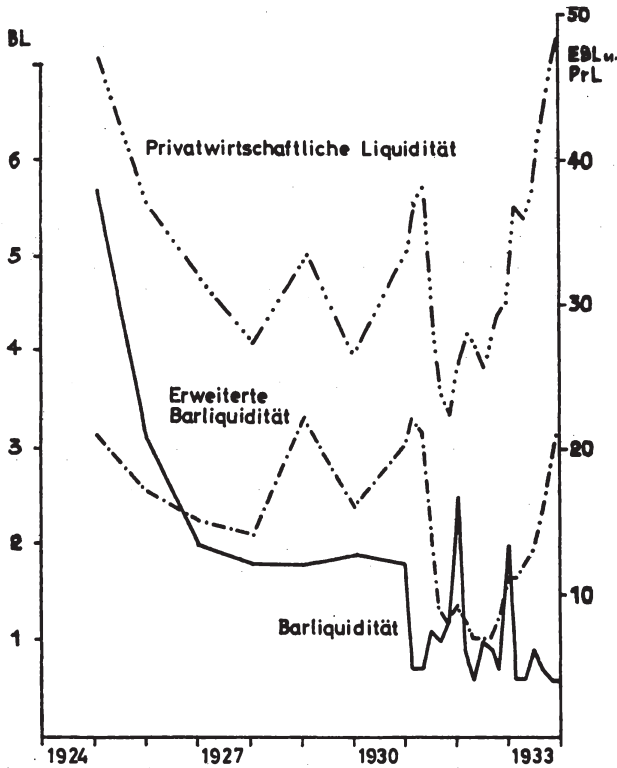


Abb. 5: Entwicklung der verschiedenen Liquiditätsgrade der Staats- und Landesbanken von 1924 bis 1933

- Die Nostroguthaben hatten ihren höchsten Stand in dieser Zeit am 28. 2. 1931 mit 1,064 Mrd. RM. Bis zum 31. 5. 1931 sanken diese Werte nur geringfügig auf 0,907 Mrd. RM ab, verringerten sich dann aber innerhalb von fünf Monaten um 72 v. H. auf 254 Mill RM, um auf diesem Niveau bis zum Herbst 1932 in etwa zu verharren.
- Die Zunahme der Akzepte unter den Passiva von 13 Mill. RM am 30. April 1931 auf 607 Mill. RM am 31. Oktober 1931 weist auf eine weitere wichtige Quelle der Refinanzierung hin.
- Kleinere Posten sind durch eine Verminderung der langfristigen Ausleihungen von 4,372 Mrd. RM auf 4,249 Mrd. RM und durch eine Verminderung der Reports und Lombards von 112 auf 57 Mill. RM frei geworden.

Von dem Rückgang der Kreditoren waren in erster Linie die 8- bis 90-Tage-Kredite (minus 1,3 Mrd. RM), weit weniger die kürzerfristigen

(minus 175 Mill. RM) und die längerfristigen (minus 43 Mill. RM) Kredite betroffen.

Damit ist auch bei den Staats- und Landesbanken eine Entwicklung vorhanden gewesen, die mit der der Berliner Großbanken in diesem Punkt vergleichbar war.

Nach Ansicht von Steffan waren die Jahre 1924 und 1925 für die Staats- und Landesbanken wesentlich günstiger als für die Großbanken<sup>26</sup>:

- Der Staat mußte in diesen Jahren seine Finanzen konsolidieren und d. h. insbesondere seinen Finanzbedarf aus Steuern und Abgaben decken. Steuernotverordnungen, Sozialversicherungsbeiträge, Rentenbankzinsen, die Belastung der Industrie usw. brachten Beiträge, die sämtlich über die Staatsbanken liefen und dort gesammelt wurden.
- Daher hatten die meisten Staatsbanken im Gegensatz zu den Großbanken Ende 1925 bereits eine längere Bilanz als im Jahre 1913:  
Bayerische Staatsbank = mehr als 100 v. H. der Bilanz von 1913  
Berliner Großbanken = etwa 55 v. H. der Bilanz von 1913

Die Großbanken machten ab 1926 dann allerdings bald diesen Rückstand wieder wett, indem sie sich vor allem vom Ausland sehr stark finanzierten. In diesen Jahren entwickelte sich daher die Liquiditätslage beider Bankengruppen erheblich auseinander. Wenn die Staats- und Landesbanken auch nicht ihre privatwirtschaftliche und ihre erweiterte Barliquidität so hoch halten konnten wie die Großbanken, so hatten sie doch den Vorteil, daß sie weniger oder nur geringfügig an das Ausland verschuldet waren. Wenn Steffan jedoch für die Jahre 1924 bis 1929 bemerkt: „Nach den Erfahrungen der Bankleitung war indessen die zugelassene Anspannung noch durchaus vertretbar“<sup>27</sup>, so ist diese Meinung wohl nicht ganz gerechtfertigt. Die Liquiditätsgrade lagen bereits überwiegend 1927/28 niedriger als vor dem Ersten Weltkrieg, d. h. unter einem Niveau, das man aus den Erfahrungen aus der Zeit vor 1914 bereits als zu niedrig ansah, wie die Liquiditätspolitik der Reichsbank vor 1914 gezeigt hatte.

#### e) Die Kreditgenossenschaften

Die Angaben für die 15 830 landwirtschaftlichen Genossenschaftsbanken und für die 1233 Konsumvereine sind zu wenig mit den bisherigen Zahlen vergleichbar, um sie gegenüberzustellen. Es sei nur so viel gesagt, daß die landwirtschaftlichen Genossenschaftsbanken eine erheblich niedrigere Liquidität besaßen und anscheinend auch auf

<sup>26</sup> F. Steffan, a.a.O., S. 278.

<sup>27</sup> F. Steffan, a.a.O., S. 284.



Grund der besonderen Ausrichtung der Geschäftstätigkeit nur benötigten. Die enge Verknüpfung mit dem Handel auf genossenschaftlicher Basis war hier offensichtlich wichtig für die niedrige Liquidität.

Die Liquidität bei den 1493 gewerblichen Genossenschaftsbanken entwickelte sich folgendermaßen<sup>28</sup> (vgl. Abbildung 6).

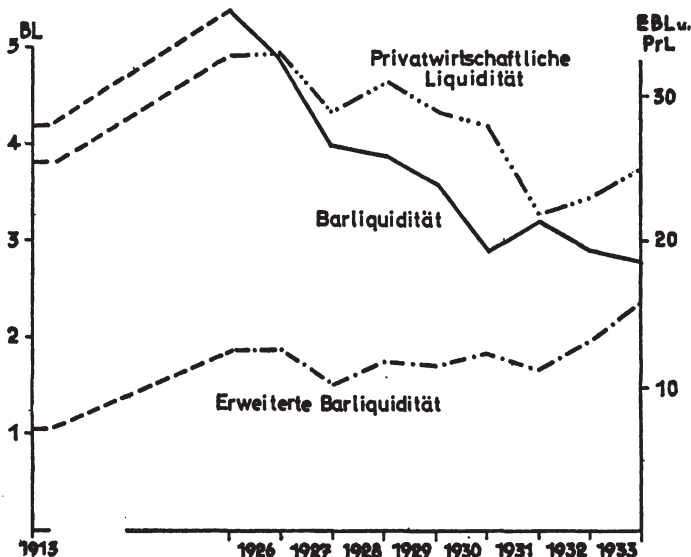


Abb. 6: Entwicklung der verschiedenen Liquiditätsgrade der gewerblichen Genossenschaftsbanken von 1913 bis 1933

Die gewerblichen Kreditgenossenschaften hatten damit ebenfalls einen bemerkenswert niedrigen Wert für die erweiterte Barliquidität, lagen aber in der privatwirtschaftlichen Liquidität nicht wesentlich günstiger oder ungünstiger als andere Bankgruppen. Die erweiterte Barliquidität war offensichtlich auf einem niedrigeren Niveau ausreichend, weil, wie bei den landwirtschaftlichen Genossenschaftsbanken, das Bankgeschäft hauptsächlich auf einen beschränkten Kreis (die Genossen) orientiert war und daher keiner besonders großen Absicherung bedurfte.

#### f) Die Reichsbankpolitik als ein die Liquidität der Banken beeinflussender Faktor

Nach der Stabilisierung der Währung im November 1923 waren die Finanzierungsmittel in der Wirtschaft allgemein knapp geworden. Die

<sup>28</sup> Vgl. Untersuchung des Bankwesens, Teil II, Berlin 1934, Statistiken, S. 158 ff.

in der Inflationszeit vorgenommenen Investitionen waren aufgrund der übermäßigen Liquidität der Wirtschaft z. T. nicht unter Kostengesichtspunkten durchgeführt worden. Der nunmehr vorhandene Kreditbedarf verursachte Ende des Jahres 1923 und Anfang des Jahres 1924 eine starke Ausdehnung der Bankenkredite. Dabei versuchten sich die Banken bei der Reichsbank zu refinanzieren. Die Reichsbankpolitik war auf die Stabilität der neuen Währung im Inland und auch auf die Stabilität der Wechselkurse gegenüber dem Ausland gerichtet. Allein die Bewahrung des inneren und des äußeren Wertes der Rentenmark (Goldmark) konnte ein erneutes Abgleiten in eine Inflation verhindern und zugleich das Vertrauen der anderen Länder in die wirtschaftliche und politische Stabilität Deutschlands gewährleisten. (Eine wichtige Voraussetzung zur Lösung des Reparationsproblems!). Die unrealistische Ausrichtung an einem in Wirklichkeit nicht mehr funktionierenden Goldwährungsmechanismus erschwerte der Reichsbank die Bewältigung der nationalen und internationalen Aufgaben.

Die Reichsbank war bemüht, ein weiteres Ausufern der Kreditnahme bei den Banken zu beschränken. Zunächst wurden ab Februar 1924 keine Finanzwechsel mehr von der Reichsbank diskontiert. Der Erfolg dieser Maßnahme war gering, zumal da häufig einem Handelswechsel nicht anzusehen war, ob es sich nicht in Wirklichkeit nur um einen Finanzwechsel handelte (Wechselreiterei!). Ab Anfang März wurde daher auch eine Auswahl der zum Diskont vorgelegten Warenwechsel vorgenommen. Als auch hierdurch noch nicht der gewünschte Erfolg eintrat, wurde ab 6. April 1924 eine weitere Kreditausweitung generell beendet, d. h. Kredite wurden seitens der Reichsbank nur noch in dem Umfange gewährt, in dem bisherige Kredite getilgt worden waren.

Diese Maßnahme der Reichsbank, insbesondere des neuen Reichsbankpräsidenten Schacht, wurde aus verständlichen Gründen von den Banken, vor allem von den Großbanken, stark kritisiert. „Zur Befriedigung ihres Kreditbedarfes wurde die Industrie auf den freien Geldmarkt abgedrängt, wo die Zinssätze das Doppelte und Dreifache des Reichsbankdiskontsatzes ausmachten. Herr Schacht führte mit fester Hand<sup>29</sup>.“

Es ist aber bei der Beurteilung dieser Kritik zu bedenken, daß aus einem Sachverständigengutachten der damaligen Zeit eindeutig hervorging, daß die damalige Währung keineswegs als stabil zu bezeichnen war. „Es wäre vielleicht richtiger gewesen, auf diese Übergangsperiode, die glücklicherweise bis heute andauert, den Ausdruck ‚labiles Gleichgewicht‘ statt des Ausdruckes ‚Stabilität‘ anzuwenden. Die Grundbe-

---

<sup>29</sup> Vgl. F. Seidenzahl, a.a.O., S. 274. Seidenzahl will anscheinend auch die spätere Auslandsverschuldung durch diesen Hinweis der Reichsbankpolitik anlasten.

dingungen einer dauernden Stabilität, selbst wenn Rückschläge der Lage des Staatshaushaltes für den Augenblick nicht in Betracht kommen, fehlten damals, und sie fehlen heute noch<sup>30</sup>.“

Auf Grund der von Elster beschriebenen Situation ist wohl der Vorwurf Seidenzahls gegen Schacht<sup>31</sup> wegen der Fixierung des Kreditvolumens am 6. April 1924 nicht berechtigt.

Die Gefahren einer starken Verschuldung an das Ausland sah aber nicht nur die Reichsbank (und deren Präsident H. Schacht), sondern auch eine ganze Reihe von Wissenschaftlern. So meinte Karl Elster in einer Publikation aus dem Jahre 1928: Die „Festigkeit des Reichsmark-Kurses ist aber zur Zeit im wesentlichen bedingt durch den Zufluß ausländischer Zahlungsmittel aus Anleihen des Auslandes, der naturgemäß in der Stärke nicht anhalten kann und auch nicht anhalten darf“<sup>32</sup>.

In welchem Maße auch die Finanzpolitik der öffentlichen Hand zur Verknappung inländischer Mittel im Jahre 1924 mit beigetragen hat, läßt sich nur vermuten. Die Finanzpolitik wurde von dem Bemühen bestimmt, ohne Neuverschuldung die Ausgaben finanzieren zu können, um so das Vertrauen in die neue Währung zu erhalten oder zu schaffen, da die hohe Verschuldung des Staates im und nach dem Ersten Weltkrieg für die inflationäre Entwicklung bis 1923 entscheidend gewesen war. Nach Ansicht von Steffan sollen die übersteigerten Einnahmen des Reiches, „die über das wirtschaftlich tragbare Maß hinausgingen“<sup>33</sup>, die Geldknappheit in der Wirtschaft mit verursacht haben. Steffan selbst weist aber a.a.O. auch darauf hin, daß die Länder „gezwungen“ waren, „einen wesentlichen Teil ihrer Einnahmen auf dem Kreditwege zu beschaffen“. Eine einseitige Belastung des Geld- und Kapitalmarktes durch die öffentliche Hand war damit aber ebenfalls nicht zu verzeichnen.

Im Prinzip kann man daher davon ausgehen, daß sowohl die Wirtschaft (einschließlich der Banken) als auch die an Reparationen Interessierten Begründungen für die spätere Bankenkrise formulierten, die ihr eigenes Verhalten oder das der ihnen nahestehenden Kreise rechtfertigte:

— Die Wirtschaftskreise übersehen, daß ihre Bemühungen um eine solide finanzielle Basis der Expansion an der eigenen Abwehr

<sup>30</sup> Gutachten des ersten Sachverständigenkomitees unter dem Vorsitz von Charles G. Dawes vom 9. April 1924 für die Reparationskommission, zit. nach K. Elster: Von der Mark zur Reichsmark, Die Geschichte der deutschen Währung in den Jahren 1914—1924, Jena 1928, S. 309.

<sup>31</sup> F. Seidenzahl, a.a.O., S. 275.

<sup>32</sup> K. Elster, a.a.O., S. 409.

<sup>33</sup> F. Steffan, a.a.O., S. 269.

gegen die Aufnahme von dauerhaftem Fremdkapital (mit entsprechender Institutionalisierung der Einflußnahme, d. h. Aktien statt langfristiger Kredite!) scheiterten.

- Der Reparationsagent und die an Reparationen Interessierten übersehen, daß nicht die Staatsausgaben, sondern die billigen Kredite des Auslands den wirtschaftlichen Aufschwung getragen hatten und trugen und daß nur dadurch die Absicherung der Devisenbeschaffung für die Reparationsleistungen gegeben war.

Im September 1924 wurde die Kreditbeschränkung der Reichsbank vom 6. April 1924 aufgehoben. Damit bestand wiederum die Möglichkeit, sich mit Hilfe von Wechseln bei der Reichsbank in stärkerem Maße als bisher zu refinanzieren. Inzwischen hatten aber die Industrie, die Banken und die Gemeinden mit kurzfristigen Auslandskrediten einen Weg eingeschlagen, der ihren zwar die erforderlichen Kredite brachte, der jedoch zwei entscheidende Nachteile in sich barg:

- Diese Art der Finanzierung der Investitionen führte zu einem schnellen und starken Zustrom an Devisen, so daß damit der Eindruck vermittelt wurde, als ob Deutschland, auch ohne einen Ausfuhrüberschuß zu haben, in der Lage war, die für die Reparationsleistungen erforderlichen Devisen aufzubringen.
- Die 1924 begonnene Verschuldung der deutschen Wirtschaft, der öffentlichen Hand und z. T. auch der deutschen Banken an das Ausland führte zu einer erheblichen Labilität, da diese Kredite zum großen Teil nur kurzfristig gewährt worden waren. Für die Bankenkrise im Sommer 1931 war damit eine wesentliche Voraussetzung geschaffen.

Unerheblich war hingegen, was manchmal hervorgehoben wird, ob nämlich rentierliche (z. B. Fabriken) oder unrentierliche (z. B. Badeanstalten) Objekte mit diesen Mitteln finanziert worden waren, da die Liquidität des Schuldners in den wenigen Jahren bis zur Krise hiervon nicht wesentlich beeinflußt wurde.

Insgesamt waren von 1924 bis 1931 folgende Bewegungen in der Ein- und Ausfuhr von Devisen außerhalb der Leistungsbilanz zu beobachten:

- Insgesamt flossen von 1924 bis 1930 ausländische Gelder in Höhe von 25,6 Mrd. RM nach Deutschland, ohne die Direktanlagen im Grundbesitz und im Aktienkapital<sup>84</sup>.
- 7,3 Mrd. RM hatten eine Laufzeit von mehr als 3 Jahren, waren also langfristige Verschuldungen. Kurzfristige Fälligkeiten mit Fristen bis zu 90 Tagen hatten sich bis zum Ende einzelner Jahre folgendermaßen entwickelt:

1924 = 4,1 Mrd. RM  
 1927 = 6,6 Mrd. RM  
 1928 = 9,0 Mrd. RM  
 1929 = 11,7 Mrd. RM  
 1930 = 14,8 Mrd. RM<sup>35</sup>

Diese Zahlen zeigen eindeutig, daß neben der umfangreichen Schuldaufnahme bis Ende 1924 (auf Grund des anfänglichen Kreditbedarfs nach der Währungsumstellung und der restriktiven Maßnahmen der Reichsbank ab April 1924) vor allem erst seit dem Jahre 1928 eine zunehmende Aufnahme kurzfristiger Verpflichtungen gegenüber dem Ausland zu verzeichnen war. Selbst wenn die Ende 1927 vorhandenen kurzfristigen Mittel gänzlich und fortwährend bis Ende 1930 jeweils prolongiert worden wären, dann stammten 55 v. H. der kurzfristigen Verpflichtungen von Ende 1930 aus den drei Jahren der wirtschaftlichen Stagnation und des konjunkturellen Rückganges (1928, 1929, 1930) und nur 45 v. H. aus den vier Jahren der „Goldenen Zwanziger“ (1924 bis 1927). In Wirklichkeit war der Anteil der seit 1928 neu entstandenen kurzfristigen Auslandskredite sogar noch größer<sup>36</sup>.

— Schuldner der gesamten Auslandsverpflichtungen waren:

4,9 Mrd. RM = 19 v. H. öffentliche Hand  
 8,9 Mrd. RM = 35 v. H. Banken  
 11,8 Mrd. RM = 46 v. H. Wirtschaft

— Für 10,3 Mrd. RM wurden in der gleichen Zeit Reparationen geleistet und in Höhe von mindestens 9,7 Mrd. RM sind Mittel auf anderer Rechtsgrundlage ins Ausland geflossen.

So dramatisch auch die Auslandsverschuldung der deutschen Wirtschaft aussah, so war davon doch nur ein geringer Teil der Unternehmen betroffen. Nicht alle hatten für Investitionen kurzfristige Kredite aufgenommen. Aber auch die Banken hatten sich unterschiedlich finanziert. So war z. B. die Danat-Bank in besonderer Weise mit ausländischen Mitteln versehen worden. Dagegen waren die Deutsche Bank und vor allem auch die Disconto-Gesellschaft wesentlich vorsichtiger gewesen. Nach der Fusion beider Banken hatten sie Ende 1929 4,73 Mrd. RM Kreditoren und Ende 1930 4,14 Mrd. RM. Von den Kre-

<sup>34</sup> E. Born, a.a.O., S. 18.

<sup>35</sup> Layton-Bericht = Bericht des Sachverständigen-Ausschusses der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Basel.

<sup>36</sup> Die Reichsbank war an dieser Entwicklung nicht ganz ohne Schuld, da die Aufnahme von langfristigen Auslandsgeldern erschwert wurde (Beratungsstelle für ausländische Kredite beim Reichsfinanzministerium unter dem Einfluß von H. Schacht).

ditoren am Ende des Jahres 1930 waren 37,5 v. H. im Ausland beheimatet. Davon kamen aber 13 v. H. Kreditorenbeträge aus von Kunden der Bank bei ausländischen Banken benutzten Rembours-Krediten. Der Bank verblieben mithin 24,5 v. H. Hiervon lauteten 8,3 v. H. auf RM und 16,2 v. H., d. h. etwa 671 Mill. RM, auf ausländische Währung<sup>37</sup>.

Ob Seidenzahl damit den Anteil der Deutschen Bank an der Auslandsverschuldung zu Recht als unbedeutend hinstellt, zeigt ein Vergleich mit den entsprechenden Posten in den Bilanzen der anderen Banken.

Die Berliner Großbanken, die sonstigen Kreditbanken und die Staats- und Landesbanken hatten insgesamt 19,4 Mrd. RM Kreditoren Ende 1930, die Sparkassen 12,0 und die Kreditgenossenschaften etwa 4 Mrd. Hinzu wären die Hypotheken- und allgemein die sonstigen Realkreditinstitute zu rechnen, die allerdings wohl in erster Linie für langfristige Ausleihungen in Betracht kamen. Selbst wenn man nur die vorher genannten Zahlen berücksichtigt, kommt man auf eine Kreditorensumme von insgesamt etwa 35 Mrd. RM. Bei 8,9 Mrd. RM Auslandsverschuldung der Banken machte diese einen Anteil von 25 v. H. aus. Es mag vielleicht zweifelhaft sein, ob die Sparkassen und die Kreditgenossenschaften ebenfalls in größerem Umfange Leihgelder aufgenommen haben, und insbesondere, ob sie solche Leihgelder kurzfristig aus dem Ausland geholt hatten. Auch die übrigen Banken hatten aber mit etwa 46 v. H. (8,9 von 19,4 Mrd. RM) im Durchschnitt keinen wesentlich über dem der Deutschen Bank liegenden Wert, zumal da die Fusion mit der Disconto-Gesellschaft den Satz der Deutschen Bank vom Jahre 1930 ermäßigt und er zuvor höher als 37,5 v. H. gelegen hatte.

Die Reichsbank konnte die Aufnahme von kurzfristigen Auslandsgeldern durch die Banken und durch die Wirtschaft nicht kontrollieren, da ihr dazu die gesetzlichen Mittel fehlten. Sie hatte aber aufgrund der Entwicklung ihres Devisenfonds eine angenäherte Übersicht, in welchem Maße ausländische Gelder nach Deutschland hineingeflossen waren. Auf die Gefahr kurzfristiger Auslandsgelder wies Reichsbankpräsident Schacht jedoch bereits im Dezember 1924 hin<sup>38</sup>.

Auch in einem mündlichen Bericht an die Reichsregierung im März 1927 wurde von der Reichsbankleitung auf die Gefahren hingewiesen, die von kurzfristig geliehenen Geldern ausgehen, die von den Darlehnsnehmern langfristig angelegt werden. Nach der von der Reichsbank gebrauchten Terminologie wurden diese Mittel „immobilisiert“ Zudem wurde darauf hingewiesen, daß von den verschiedenen Quellen

<sup>37</sup> F. Seidenzahl, a.a.O., S. 318.

<sup>38</sup> K. Nordhoff, a.a.O., S. 254.



der Liquidität der Vorkriegszeit, nämlich der öffentlichen Hand, den Banken und der Reichsbank (Notenpresse) nur noch die Reichsbank und damit die Notenvermehrung übriggeblieben sei. Schacht bezeichnete dies als das „volkswirtschaftliche Einreservesystem“, das er als gefährlich ansah. Nun wird man allerdings die Mittel der Verflüssigung des Geldmarktes seitens der Reichsbank nicht nur in der Notenpresse sehen können. Jedoch wird Schacht diesen Ausdruck benutzt haben, um in Erinnerung an die Inflation die Nachteile der Entwicklung besonders zu verdeutlichen. Im übrigen hatte eine einfache Argumentation eher Aussicht von den Adressaten verstanden zu werden.

Seit Ende 1926 wurden die einzelnen Banken außerdem von der Reichsbank darauf hingewiesen, daß die Börsenkurse zu hoch seien, und zwar weil sie auf Kreditkäufen aufgebaut waren. Auch hier war bereits kurzfristiges Auslandskapital direkt oder indirekt beteiligt. Die Banken glaubten aber, insbesondere die Berliner Großbanken mit Ausnahme vielleicht der vorsichtiger agierenden Disconto-Gesellschaft, nichts dagegen unternehmen zu brauchen. In einem Appell vom 11. Mai 1927 forderte der Reichsbankpräsident Schacht erneut konkrete Maßnahmen gegen die spekulative Verschuldung gegenüber dem Ausland. Infolgedessen beschlossen die Banken einen stufenweisen Abbau dieser Kredite um 25 v. H. und mehr. Sie taten aber den entscheidenden falschen Schritt, indem sie diesen Beschluß, der wohl auch sonst nicht hätte auf Dauer geheimgehalten werden können, allgemein bekanntgaben. Die Folge war ein schneller Kurszusammenbruch an der Börse<sup>39</sup>. Der Aktienkursindex lag im April 1927 bei 177,44 und sank bis Juni 1927, d. h. innerhalb von zwei Monaten, um 12,5 v. H. auf 155,21<sup>40</sup>.

Die Banken hatten sich mit dieser Veröffentlichung ihres Beschlusses jedoch selbst großen Schaden zugefügt, da sie auch eine ganze Anzahl von Aktien in ihrem Portefeuille hatten. Da ein schneller Rückgang der Aktienkurse die notwendige Folge der Veröffentlichung eines solchen Beschlusses sein mußte, könnte man fast annehmen, daß die Banken diese Publikation absichtlich getan haben, um bei dem vorübergehend niedrigeren Kursniveau günstige Einkäufe zu tätigen. Allerdings stiegen die Kurse später nur noch im Juli und August 1927 um wenige Punkte an, lagen dann aber für mehrere Jahre unter 155 Punkten, so daß auch der Aktienbestand der Banken langfristig eine Wertminderung in Börsenpreisen behielt. Da diese Aktien aber zum über-

<sup>39</sup> In der Literatur bestehen hinsichtlich der Schuld hieran zwei Ansichten: (1) Adolf Weber, H. Rittershausen u. a. sehen H. Schacht als den letztlich verantwortlichen Urheber dieser Entwicklung an. (2) K. Nordhoff, E. Salin u. a. machen die Großbanken verantwortlich, entweder weil sie den Beschluß bekanntgegeben haben oder weil sie sich widerspruchslos der Reichsbank gebeugt haben.

<sup>40</sup> Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft, Berlin 1936, S. 34, Nr. 146.

wiegenden Teil vor 1927 erworben worden waren, d. h. zu einem weit unter 150 liegenden Wert, war mit dieser Entwicklung nur ein Teil der Kursgewinne verlorengegangen. Die Bankenliquidität konnte allenfalls auf dem Umweg über spekulative Käufe (z. B. Danat-Bank) beeinträchtigt werden und worden sein. Im übrigen hatte der damit im April 1927 beginnende Abbruch der Aufwärtsentwicklung und der dann bis 1932 langsame Rückgang der Aktienkurse das Ausbleiben eines „schwarzen Freitag“ wie 1929 in den USA zu Folge.

Wie schon die Zusammenstellung der Auslandsverschuldung gezeigt hatte, waren neben den Banken und der Wirtschaft auch öffentlich-rechtliche Einrichtungen an der Aufnahme von Auslandskrediten beteiligt. Daher wandten sich auch „Vertreter der öffentlichen Hand gegen die Reichsbank . . ., da diese Stellen sich durch besondere von der Reichsbank seit Jahren veranlaßte Regierungsmaßnahmen (Beratungsstellen für Auslandskredite) in der direkten Aufnahme von Auslandsgeldern behindert glaubten und darüber hinaus von einer Einschränkung der Versorgung der Banken mit kurzfristigen Auslandsmitteln eine weitere erschwerte Befriedigung ihres Geldbedarfes befürchteten“<sup>41</sup>.

Insgesamt kann man sagen, daß die Reichsbank sich gegen eine verstärkte Aufnahme von kurzfristigem Auslandskapital durch Banken, Wirtschaft und die öffentliche Hand wehrte, weil (1) damit eine Devisenleistungsfähigkeit Deutschlands im Zusammenhang mit den Reparationen vorgetäuscht wurde und weil (2) die Liquiditätslage sich zusehends verschlechterte. Erfolg hatte die Reichsbank mit diesem Bemühen nicht, da sie zugleich dafür zu sorgen hatte, daß genügend Devisen für die Reparationszahlungen zur Verfügung standen. Allenfalls eine Ausdehnung der Exporte und die Erlangung eines umfangreichen Exportüberschusses hätte die nötigen Devisen für die Begleichung der Reparationsschulden bringen können. Gerade die Reparationsgläubiger, voran die Vereinigten Staaten, sperrten sich jedoch gegen eine Erleichterung der Einfuhren aus Deutschland. Hier ist vielleicht auch eine Parallele zu ziehen zu dem heutigen Verhältnis zwischen Industrie- und Entwicklungsländern. Auch die Entwicklungsländer können ihre Schulden nur bedienen, wenn sie in die Lage versetzt werden, sich die für die Schuldenbegleichung erforderlichen Devisen zu verschaffen. Dies kann aber auf Dauer nur durch eine Zunahme der Exporte in die Industrieländer und nicht durch weitere Auslandskredite geschehen.

Im Prinzip war die Reichsbank mit ihrer Politik gegen die tatsächliche Entwicklung machtlos. Dies wird besonders deutlich in den entscheidenden Wochen und Monaten des Sommers 1931, als der zuneh-

---

<sup>41</sup> K. Nordhoff, a.a.O. S. 256.

mende Devisenabfluß aus Deutschland durch das Abrufen von kurzfristigen Auslandskrediten die Reichsbank in Bedrängnis brachte. Eine inländische Kreditausweitung und eine Geldschöpfung innerhalb des inländischen Banksystems hätte hier keinen Erfolg haben können, da damit keine zusätzlichen Devisen beschafft worden wären.

Wenn von J. Blatz die Meinung geäußert wird, daß die Reichsbank und die Reichsregierung mit der Unterstützung der notleidend gewordenen Berliner Großbanken (Ausfallbürgschaft des Reiches für inländische Gläubiger der Danatbank; 250 Mill. RM Subvention und 400 Mill. RM Kredit des Reiches für sämtliche Banken) nicht nur einen natürlichen Ausleseprozeß verhindert hätten, sondern auch durch die zu starke Refinanzierung dieser Bankinstitute sich der erforderlichen Mittel für die normale Refinanzierung der übrigen Privat- und sonstigen Banken begeben hätten<sup>42</sup>, dann wird dabei vor allem übersehen, daß die Schrumpfung der Devisenbestände der Reichsbank das entscheidende Hindernis für eine weitere Refinanzierung der Großbanken gewesen war.

Die Ablehnung der Annahme von Wechseln der Danatbank erfolgte, weil diese Wechsel nicht mehr den inzwischen wegen der zu starken Reduzierung der Devisenbestände erlassenen einschränkenden Bestimmungen entsprachen. Noch wenige Wochen vorher wäre die Danatbank mit eben diesen Wechseln von der Reichsbank refinanziert worden. Im Ergebnis wird man sagen können, daß die Reichsbank mit ihren Bemühungen um die Verbesserung der Liquiditätslage der Banken und vor allem der Großbanken keinen Erfolg gehabt hat, weil sie auf Grund der besonderen Devisensituation in einer Zwangslage war.

#### 4. Das Eigenkapital der Banken

Da die Liquidität einer Bank eine Relation von verfügbaren Mitteln und Forderungen ist, wird der Liquiditätsgrad ebenfalls beeinflusst durch den Umfang der Reserven und des Grundkapitals.

Im Ersten Weltkrieg hatten sich die umfangreichen Gewinne auf Grund der Kriegsfinanzierung und der damit verbundenen Ausdehnung der Bankgeschäfte in einer Erhöhung, im allgemeinen etwa Verdoppelung, des Eigenkapitals niedergeschlagen. Meistens wurde dabei nicht das Grundkapital erhöht, sondern die Reserven.

Die rapide Geldvermehrung und -entwertung machte in der Inflationszeit die ursprünglichen Eigenkapitalposten bedeutungslos, so daß

<sup>42</sup> J. Blatz, a.a.O., S. 95: „Eine Ausdehnung der Krise auf den nicht in Mitteleidenschaft gezogenen Bankensektor hätte also (bei Fallenlassen der betroffenen Berliner Großbanken) ... vermieden werden können“.

es eigentlich mehr oder weniger zufällig war, was der Bank nach 1923 als Eigenkapital verblieb, um es in die Eröffnungsbilanz der neuen Währung zu übernehmen. Trotzdem war die Eigenkapitalausstattung in den Bankbilanzen relativ hoch. Sie erreichte allerdings nicht das Ausmaß wie vor dem Ersten Weltkrieg. Die Relation der eigenen Mittel in v. H. der Debitoren (Forderungen kurzfristiger Art) bei den einzelnen Bankgruppen in der Zeit von 1913 bis 1933 zeigt Tabelle 5.

Tabelle 5

**Entwicklung des Eigenkapitals bei verschiedenen Bankengruppen  
von 1913 bis 1933 (in v. H. der Debitoren)**

Bankengruppe	1913	1925	1929	1930	1931	1932	1933
Berliner Großbanken . . . . .	52,0	29,0	16,0	15,0	13,0	12,5	13,0
Sonstige Privatbanken . . . .	62,0	39,0	28,0	28,0	33,0	37,0	38,6
Alle Privatbanken . . . . .	57,4	32,3	20,1	19,6	18,8	19,6	21,5
Staats- u. Landesbanken ..	17,8	23,6	16,5	20,3	18,5	20,5	22,3
Sparkassen . . . . .	189,1	7,4	12,5	11,9	15,7	20,4	22,6
Gewerbl. Genossenschafts- banken . . . . .	33,7	28,9	23,7	24,6	27,3	28,8	30,1
Landwirtschaftl. Kredit- genoss. . . . .	5,4	11,6	7,7	8,0	7,9	8,4	9,2

Es zeigt sich ein starker Rückgang der Eigenkapitalbasis vor allem bei den Berliner Großbanken. Verursacht wurde dieser (relative) Rückgang in den Jahren von 1925 bis 1929 durch eine nur langsame Ausdehnung der eigenen Mittel im Verhältnis zu dem sprunghaften Anstieg der Debitoren. Jedoch lag die Relation zwischen Eigenmitteln und Debitoren auf einem Niveau, das nach den heutigen Grundsätzen des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen noch ausreichend war<sup>43</sup>. Allerdings kam man der Grenze von 5,6 v. H. der kurz-, mittel- und langfristigen (die letztere Gruppe z. T. nur zur Hälfte berücksichtigt) Kredite mit 6,7 v. H. im Jahre 1932 bei den Berliner Großbanken bereits sehr nahe.

Bei einer Betrachtung der Relation zwischen Eigenkapital und Debitoren wird sinnvollerweise von der grundsätzlichen Frage ausgegangen, in welchem Umfange rein rechnerisch Kredite aus Eigenmitteln und in welchem Umfange aus Fremdmitteln vergeben worden sind. Im Prinzip ist dies, neben den unterschiedlichen Kosten, eigentlich eine Frage der Goldenen Bankregel, d. h. die Beurteilung dieses Problems fällt unter die Fälligkeitenabgrenzung. Dabei kann man das Eigenka-

<sup>43</sup> Vgl. K. F. Hagenmüller, a.a.O., Bd. III, S. 368 f., mit Angaben über diese Grundsätze.

pital, solange es nicht durch Verluste gemindert wird, als verfügbare Mittel ohne Fälligkeitsgrenze ansehen, d. h. als ein ideales Finanzierungsinstrument der Banken. In den Grundsätzen des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen wird das Eigenkapital daher auch mit zu den langfristigen Finanzierungsmitteln gezählt (Grundsatz II). Unter diesem Gesichtspunkt wird eine zu starke Verringerung des Eigenkapitals nur dann die Bank in Gefahr bringen können, wenn zwischen den Kreditoren und Debitoren keine Kongruenz besteht. Ein höheres Eigenkapital war daher eigentlich nur erforderlich, wenn und soweit sich die Banken ohne Berücksichtigung der sich verschlechternden Kongruenz zu weit von der Goldenen Bankregel entfernten. Da sie dies taten, indem sie kurzfristige Leihgelder in größerer Menge aufnahmen und nicht beachteten, daß kurzfristige Ausleihungen nicht immer schnell realisierbar sind, hätten sie eigentlich das Eigenkapital vermehren müssen. Das hätte aber u. U. eine Reduzierung der ausgeschütteten Gewinne bedeutet. Hohe Dividenden sollten jedoch die Leistungsfähigkeit der Banken dokumentieren, und zwar vor allem der Banken, die im Großkreditgeschäft auch in starkem Umfange Auslandsanleihen aufnahmen. Gerade diese Banken hatten aber die geringeren Eigenmittel im Verhältnis zu den Debitoren, vgl. Tabelle 5. Die übrigen privaten Kreditbanken hatten 1931 immerhin ein Eigenkapital in Höhe von etwa 33 v. H. der Debitoren, d. h. sie lagen *weit* günstiger. Dies hatte zwei Gründe:

- Die schwächer ausgestatteten Privatbanken hatten nach und nach ihre Selbständigkeit aufgeben müssen, so daß die stärker ausgestatteten übrigblieben. Es ist dies ein Phänomen, das bereits bei der Entwicklung der Liquidität erwähnt wurde. Die Übernahme von kleinen Banken durch die Berliner Großbanken, auch zur Ausweitung des eigenen Filialnetzes, läßt sich an dem wachsenden Anteil der Großbanken an der Gesamtsumme der Debitoren erkennen, vgl. Tabelle 6.

*Tabelle 6*  
**Anteile an den Debitoren aller privaten Kreditbanken**

Jahr	Berliner Großbanken	sonstige private Kreditbanken
1913	41	59
1925	60	40
1929	64	36
1930	66	34
1931	70	30
1932	70	30

Im Ersten Weltkrieg und in der Zeit der Inflation verloren die nicht zu den Großbanken zählenden privaten Kreditinstitute etwa ein Drittel ihres Anteiles an den Debitoren. Da der gesamte Bankensektor in dieser Zeit rein numerisch einen steten Zuwachs aufzuweisen hatte, war diese Entwicklung in erster Linie dadurch gekennzeichnet, daß die Berliner Großbanken einen größeren Anteil des Gesamtzuwachses auf sich vereinigten. Damit hatte sich ein bereits im letzten Jahrzehnt des 19. Jhs. begonnener Prozeß verstärkt fortgesetzt. In den Jahren von 1925 bis zur Bankenkrise war der Anteil der nicht zu den Großbanken zählenden Kreditinstitute erneut um etwa ein Viertel abgesunken.

- Das Ausscheiden der schwachen Banken aus der Gruppe der sonstigen privaten Kreditbanken zeigte sich in den von 1929 bis 1931 ansteigenden Werten für die Relation Eigenkapital zu Debitoren bei den Nichtgroßbanken von 28 auf 33 v. H., während bei den Großbanken ein weiteres Absinken von 16 auf 13 zu verzeichnen war (vgl. Tabelle 5). Bezeichnend ist auch, daß die Großbanken von 1931 bis 1932, d. h. binnen Jahresfrist, ihren Anteil an den Debitoren aller Privatbanken nicht mehr erhöhen konnten, während sie noch im Jahr zuvor mehr als 10 v. H. der Debitoren der nicht zu den Großbanken zählenden Bankinstitute zu sich herübergezogen hatten. Die kleineren Bankinstitute waren offensichtlich aufgrund ihrer besseren Liquiditätshaltung und auf Grund ihrer günstigeren Eigenkapitalausstattung von der Bankenkrise weniger betroffen, wenn man die Gesamtbilanzsumme betrachtet.

Bis zu welcher unteren Grenze das Eigenkapital nach der heute herrschenden Meinung absinken kann, zeigt § 12 des Kreditwesengesetzes vom 15. 7. 1961. Dort heißt es, daß die dauernden Anlagen in Grundstücken, Gebäuden, Schiffen und Beteiligungen nach ihrem Buchwert das haftende Eigenkapital nicht übersteigen dürften. Nach Hagenmüller bedeutet dies: „Somit liegt der Schluß nahe, daß das Eigenkapital primär zur Finanzierung der für die Geschäftstätigkeit eines Kreditinstitutes erforderlichen Gebäude sowie der Betriebs- und Geschäftsausstattung zu dienen hat<sup>44</sup>.“

Diese einschränkende Auslegung durch Hagenmüller ist allerdings wohl nur als Mindestgrenze anzusehen. Der Hinweis auf Grundstücke, Gebäude, Schiffe und Beteiligungen in dem genannten Paragraphen des Kreditwesengesetzes macht deutlich, daß im Prinzip mindestens alle diejenigen Gegenstände, die als dauernde Anlagen anzusehen sind und die damit unter bestimmten Voraussetzungen nicht liquide gemacht werden können, durch das Eigenkapital finanziert werden sollen.

---

<sup>44</sup> K. F. Hagenmüller, a.a.O., Bd. 1, S. 22.



Das Erfordernis eines Mindestgrundkapitals von 8 Mill. Mark nach § 2 Abs. 2 Hypothekendarstellungsgesetz ist wohl eher als ein Schutz der Kunden gegen kleinere und dadurch u. U. nicht solide genug arbeitende Hypothekendarstellungen gedacht.

Nimmt man die von Hagenmüller geäußerte Meinung<sup>45</sup>, daß sich das Eigenkapital zum Fremdkapital üblicherweise verhalte wie:

1 : 1 in der Industrie

1 : 2 bis 3 im Handel und

1 : 20 „branchenüblich“ bei Kreditinstituten,

dann wird man die oben genannten Werte für die Eigenkapitalausstattung der verschiedenen Bankengruppen in der Weltwirtschaftskrise nicht als negativ bezeichnen können. Auch hier kann allerdings nur gesagt werden, daß diese Angaben allenfalls eine Faustzahl darstellen, die jedoch im Einzelfall ein erhebliches Abweichen nach unten nicht erlauben. Das Entscheidende dürfte die Fälligkeit sein und die von Hagenmüller an anderer Stelle geäußerte Kongruenz zwischen Einzahlungen und Auszahlungen, d. h. nicht nur die formelle Kongruenz, sondern die unter Berücksichtigung der tatsächlichen Realisierbarkeit der eigenen Forderungen der Bank bestehende Kongruenz.

Die Frage nach den Gründen für die im Verhältnis zu Debitoren und Kreditoren ab 1925 schmaler werdenden eigenen Mittel der Banken ist rein äußerlich leicht zu beantworten:

— Die *Reserven* wurden nicht genügend aufgefüllt, um über eine Politik hoher Dividenden die gute Ertragsentwicklung der betreffenden Bank zu zeigen, vgl. Tabelle 7<sup>46</sup>.

*Tabelle 7*  
**Dividendenleistungen verschiedener Großbanken**

Bank	1913	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Dt. Bank .....	12,5	10	10	10	10	10	6	0	0
Dresdner Bank ..	8,5	8	10	10	10	10	6	0	0
Danat-Bank .....	6,5	10	12	12	12	12	8	—	—
Commerz-Bank ..	6,0	8	11	11	11	11	7	0	0

Besonders auffällig ist die Dividendenzahlung der Danat-Bank. Wenn diese Bank z. B. von 1926 bis 1930 lediglich eine Dividende

<sup>45</sup> K. F. Hagenmüller, a.a.O., Bd. 1, S. 23.

<sup>46</sup> Die Bezeichnungen der Banken sind auf Grund von Änderungen der Firmennamen im Zusammenhang mit Fusionen nicht durchgehend richtig.

wie die Deutsche und wie die Dresdner Bank gezahlt hätte, wären die Reserven um einen Betrag in Höhe von 10 v. H. des Aktienkapitals höher gewesen. Das Aktienkapital lag bei 60 Mill. RM, die Reserven bei 40 (1925), 50 (1927) und 60 Mill. RM (1929, 1930). Diese Größen zeigen deutlich, daß auch mit einer Reduzierung der Dividenden nur eine sichere Basis geschaffen worden wäre, wenn die Gewinne gänzlich den Reserven zugeschlagen worden wären. Immerhin wurden von der Danat-Bank von 1925 bis 1930 insgesamt fast 40 Mill. Mark an Dividenden ausgeschüttet. Bei Einbehaltung dieser Beträge — und damit steigendem inneren Wert der Bankaktien — hätten die eigenen Mittel bei Beginn des Jahres 1931 nicht 120, sondern 160 Mill. RM betragen. Dabei ist unberücksichtigt gelassen, daß sich damit auch andere Posten der Bilanz geändert hätten.

Jedoch ist dies eine rein kalkulatorische Überlegung, denn um die eigene Stärke zu dokumentieren und damit den Einlegern Sicherheit zu demonstrieren, durfte die Dividende nicht stärker absinken oder nicht hinter den anderen Banken zurückbleiben. Immerhin hätte aber auch dann wenigstens der Satz der Deutschen Bank und der Dresdner Bank eingehalten werden können. Die über eine Senkung der Dividendenleistungen erreichbare Verbesserung der Eigenkapitalsituation darf daher nicht überschätzt werden<sup>47</sup>. Denn ob damit bereits eine wirkliche Stärkung der Bank erreicht worden wäre, ist noch zu bezweifeln. Immerhin bestanden z. B. bei der Deutschen Bank 1924 Bestrebungen, auch ausländisches Kapital in die Bank zu holen und durch hohe Dividendenzahlungen zuvor das Ausland an dem Prosperieren der Bank zu interessieren. Die zunächst von der sog. Schroeder-Gruppe übernommenen 40 Mill. RM Aktienkapital wurden trotz 10 % Dividende 1926 wieder nach Deutschland zurückgegeben. 40 Mill. RM Aktienkapital bedeutete einen Anteil von 27 v. H., d. h. damit wäre ein erheblicher Einfluß auf die Geschäftsführung der Deutschen Bank möglich gewesen<sup>48</sup>.

- Eine weitere Möglichkeit der Eigenkapitalvermehrung — bei ständiger Verlängerung der Bilanz — von 1925 bis 1929 wäre die *Erhöhung des Grundkapitals* gewesen. Dieser Weg wurde nicht beschritten, obgleich die Ausdehnung der Bankgeschäfte allgemein und des Erwerbs von Aktien und Beteiligungen im besonderen eine erhebliche Wertsteigerung des einzelnen Bankunternehmens darstellte. Im Prinzip wurde die Ausdehnung des Bankgeschäftes auch durch Übernahme anderer zahlreicher kleinerer Banken nicht, wie es bei

<sup>47</sup> z. B. von J. Blatz, a.a.O., S. 71.

<sup>48</sup> Vgl. F. Seidenzahl, a.a.O., S. 269.

einem eigenkapitalschwachen Unternehmen hätte der Fall sein müssen, mit einer Vermehrung des vorhandenen Aktienkapitals verbunden.

Man kann vielleicht diesen Sachverhalt und die z. T. daraus resultierenden Folgen in der Weltwirtschaftskrise auf die einfache Formel bringen: Die fehlende Honorierung der diese Wertsteigerung der Banken bewirkenden Geschäftsausdehnung durch vorübergehenden Verzicht auf Dividenden und/oder durch Erhöhung des Grundkapitals hat die dann zur Wertminderung führende Labilität des Unternehmens mit bewirkt.

### 5. Die Liquidität der Wirtschaft

Die Aktivitäten der gesamten Wirtschaft sind für deren Liquidität und auch für die Entwicklung der Bankenliquidität von grundlegender Bedeutung. Letzteres ist insbesondere an der Verringerung der Nostro Guthaben im Laufe der Weltwirtschaftskrise deutlich zu sehen. In Zeiten hochkonjunktureller Entwicklung und zunehmender Warenumsätze sind im allgemeinen auch die zwischen den Unternehmen (über die Banken) fließenden Leistungen geldlicher Mittel sehr umfangreich. Die insgesamt, wenn auch nicht unbedingt je Produktionseinheit wachsenden Gewinne ermöglichen den Verzicht auf kurzfristige Kredite und entlasten damit die Bankenliquidität. Wegen dieser und anderer Zusammenhänge zwischen gesamtwirtschaftlicher und Bankenliquidität werden zur Abrundung des Gesamtbildes der angesprochenen Problematik im folgenden noch statistische Angaben über die Eröffnung von Konkurs- und Vergleichsverfahren betrachtet, da diese als Indiz für die Entwicklung der Bankenliquidität gelten können. Die Zahl der *Konkurse und Vergleichsverfahren* steht im allgemeinen in einem umgekehrt proportionalen Verhältnis zur Liquidität der Wirtschaft. Sie entwickelte sich in der aus Abbildung 7 ersichtlichen Weise.

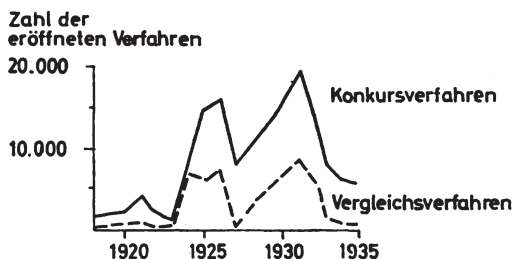


Abb. 7: Zahl der Konkurs- und der Vergleichsverfahren von 1918 bis 1935 (Jahreszahlen)

Aus Abbildung 7 wird deutlich:

- Liquiditätsprobleme wurden für die Wirtschaft in der Zeit der Inflation nur wenig aktuell.
- Die danach steil ansteigende Zahl der Konkurse und der Vergleichsverfahren (1924, 1925 und 1926) stand in engem Zusammenhang mit der Verknappung der Mittel unmittelbar nach der Währungsreform, und zwar nicht zuletzt durch die Währungsreform selbst, ferner durch die danach folgenden Bemühungen der Reichsbank, die Währung stabil (und damit das Vertrauen in die neue Währung im Hinblick auf die Verhandlungen über den Dawes-Plan und die Dawes-Anleihe vom Januar bis August 1924) zu erhalten. Vor allem die vom 6. April 1924 bis zum September 1924 währende Limitierung der Kredite durch die Reichsbank sind hier zu nennen. Diese Periode hat vermutlich auch durch das Ausscheiden all der Unternehmen, die die Inflationsjahre nur auf Grund der anomalen wirtschaftlichen Verhältnisse überdauert haben, einen „reinigenden“ Effekt gehabt. Es bestand ein Nachholbedarf zur Ausmerzungen der schwachen Betriebe, wodurch jetzt die Zahl der Konkurs- und Vergleichsverfahren sehr stark in die Höhe getrieben wurde.
- Der im Jahre 1926 beginnende Wirtschaftsboom (die „Goldenen Zwanziger“) verringerte dann schlagartig die Zahl der Insolvenzen, vielleicht auch beeinflusst durch die zuvor auf Grund des Reinigungseffektes überhöhten Zahlen. Zum Teil mag dieser Boom mit durch eine Aufwertungsquote von 25 v. H. im Jahre 1926 für bestimmte Forderungen aus der Zeit vor 1923 hervorgerufen worden sein. Der Renten- und der Aktienmarkt erhielten dadurch neue Impulse. Die Geldknappheit der Wirtschaft konnte aber dadurch allein noch nicht beseitigt werden. Vielmehr waren die umfangreichen Auslandskredite erforderlich.
- Die Weltwirtschaftskrise ließ dann wieder eine Zunahme der Insolvenzen eintreten, die ihren Höhepunkt im Herbst 1931 aufgrund der Bankenkrise — aber mit einigen Monaten Verzögerung vom September an schnell ansteigend — hatte. Der Grund dieser verzögerten Entwicklung ist eindeutig: Die Zwischenfinanzierung mit Dreimonatswechseln hatte eine ganze Reihe von insolventen Unternehmen noch eine Galgenfrist von bis zu drei Monaten gewährt. Abbildung 8 verdeutlicht dies.
- Auf Grund der Häufung von Insolvenzen bis 1931 nahmen danach — nach der erneuten Reinigung — die Zahl der Konkurse und Vergleiche schnell wieder ab. Zugleich begann sich die Liquidität der Banken wieder langsam anzuheben; die konjunkturelle Flaute war allerdings noch nicht überwunden<sup>49</sup>.

<sup>49</sup> Die Entwicklung der Wechselziehungen von 1926 bis 1933 ergibt sich aus

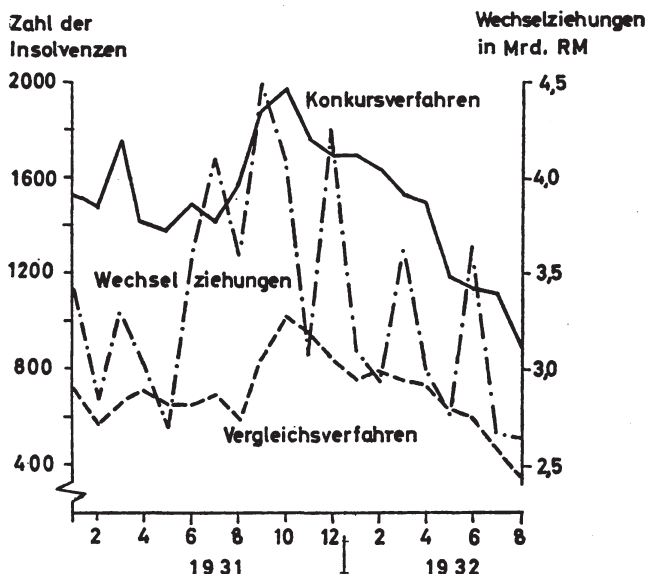


Abb. 8: Eröffnung von Konkurs- und Vergleichsverfahren, ferner Wechselziehungen von Januar 1931 bis August 1932 (Monatszahlen)

Im Ergebnis kann man also davon ausgehen, daß eine gewisse Abhängigkeit, aber nicht unbedingt immer eine Parallelität zwischen der Zahl der neueröffneten Konkurs- und Vergleichsverfahren und der Minderung der Bankenliquidität bestanden hat.

## 6. Die Gesamtbeurteilung der Entwicklung der Bankenliquidität in der Zeit von 1914 bis 1933

Die Entwicklung der Liquiditätslage der Banken von 1914 bis 1933 läßt sich im wesentlichen auf folgende Perioden und einwirkende Faktoren zurückführen:

- In der letzten Zeit *vor dem Ersten Weltkrieg* war eine Anspannung der Liquiditätslage im Bankenbereich auf Grund der bestehenden Konkurrenzsituation so deutlich geworden, daß die Reichsbankleitung Überlegungen für eine Bereinigung dieses Problems anstellte.
- *Im Ersten Weltkrieg* verbesserte sich zwar die Liquiditätslage formell. Jedoch waren die meisten Einlagen kurzfristig terminiert, auch wenn Prolongationen die Regel waren. Dadurch wurde aber

Abbildung 3 in dem Aufsatz über die Beendigung der Weltwirtschaftskrise in diesem Band.

bereits ein Labilitätszustand erreicht, der allerdings unter den vorhandenen Bedingungen am Geld- und Kapitalmarkt für die Banken nicht zu vermeiden war.

- Die ersten *Nachkriegsjahre* bis hin zur Währungsreform im Herbst 1923 waren durch einen schnellen Umschlag der Mittel und durch eine hohe Liquidität (mit Ausnahme der Barliquidität) der Banken gekennzeichnet.
- Die Ausgangsbasis (meistens die Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1924) war danach auf Grund der zahlreichen Berichtigungen (trotz des erforderlichen Zusammenstreichens von Grundkapital und Rücklagen) formell in Ordnung. Die schnell in den Jahren 1924 bis 1926 einsetzende wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung brachte aber auch den Banken eine Ausweitung ihrer Geschäftstätigkeit (und damit eine Verlängerung der Bilanzen), die nicht durch eine entsprechende Stabilisierung der Eigenkapitalgrundlage und Erhaltung der Liquiditätslage begleitet wurde. Der entscheidende Aspekt war dabei aber nicht die Eigenkapitalbasis, sondern das Mißverhältnis zwischen Debitoren und Kreditoren (nach Qualität und Quantität).
- Der wirtschaftliche Aufschwung von 1926 bis 1928 war zu stark, das Zinsniveau (international beeinflußt) zu niedrig und damit waren die Gewinne ebenfalls zu niedrig, um das Eigenkapital in Form von Gratisaktien oder Rücklagen angemessen zu vergrößern. Man vermied es vor allem bei den Großbanken, durch eine Erweiterung der Kapitalbasis (Kapitalerhöhung) die erweiterte Geschäftstätigkeit auch finanziell abzusichern. Anscheinend hat auch die Konkurrenzsituation zwischen den Berliner Großbanken (wie vor 1914) und die daraus erwachsende Sorge, bei einer von außen finanzierten Aufstockung der Eigenkapitalbasis in Abhängigkeit zu einer anderen Großbank zu geraten, dabei mitgewirkt.
- Bereits im Jahre 1928 war der Höhepunkt des Konjunkturzyklus erreicht. Trotz der dann sich bis in das Jahr 1929 hineinziehenden Stagnation verringerte sich die Liquidität der Berliner Großbanken, nicht jedoch die der Sparkassen, der Staats- und Landesbanken. Dies ist nicht nur durch die sich stark unterscheidenden Geschäftsbereiche (Großbanken = Industriefinanzierung; Sparkassen und Landesbanken = Finanzierung der öffentlichen Hand) dieser Bankengruppen bedingt, sondern auch durch die mehr spekulative Geschäftsauffassung der Großbanken. Während die Großbanken in ihrer Liquidität 1928 keine Verbesserung zu verzeichnen hatten und daher von den Jahren 1929 bis 1931 stärker getroffen werden muß-

---

<sup>50</sup> H. Rittershausen: Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen und der industrielle Anlagekredit, Jena 1929, S. 43.



ten, konnten die beiden anderen Bankengruppen ihre Liquiditätssituation 1928 soweit anheben, daß der 1929 eintretende Rückschlag sie lediglich auf das Niveau von Ende 1927 zurückwarf.

Die Großbanken waren insbesondere auch deshalb von der Depression betroffen, weil sie finanziert hatten:

- Investitionen, die nun nicht mehr rentabel produzieren konnten (ungenutzte Kapazitäten).
- Betriebsmittel (Rohstoffe und andere Waren), die in ihren Preisen von Januar 1928 (= 100) bis Januar 1931 (= 52) auf fast die Hälfte abgesunken waren.
- Aktienkäufe und den Erwerb anderer Wertpapiere, die in ihrem Kurs erheblich zurückgingen.

Im Ergebnis kann man sagen, daß die Großbanken noch zu sehr von den Verhältnissen nach dem Ersten Weltkrieg beeindruckt waren. Damals war die Flucht in die (und damit die Finanzierung der) Sachwerte wirtschaftlich vorteilhaft. Nunmehr war auf Grund der sinkenden Warenpreise die Flucht in Geld (oder in geldwerte, von den sinkenden Warenpreisen nicht beeinflusste Vermögensgegenstände) vorteilhafter. Für den Nichtbankensektor hatte dabei Bargeld gegenüber Buchgeld wegen der eventuellen Insolvenz einer Bank ein geringeres Risiko. Darüber hinaus war der Ausschluß der die Industrie finanzierenden Großbanken von mündelsicheren Anlagen — verbunden mit dem Ausschluß von im Hinblick auf die Bankenliquidität günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten — für diese im Vergleich zu Sparkassen und Landesbanken ungünstige Liquiditätsentwicklung mitverantwortlich<sup>50</sup>. Allerdings ist dies keine Besonderheit der 20er Jahre gewesen, sondern hängt eng mit der Art der Geschäftstätigkeit zusammen. Im übrigen war auch die Gruppe der „sonstigen“ Privatbanken von den mündelsicheren und ähnlichen die Bankbilanz günstig beeinflussenden Geschäftstätigkeiten ausgeschlossen. Trotzdem war ihre Ausgangslage bei Beginn der Bankenkrise im Durchschnitt nicht so ungünstig wie die der Großbanken, deren Politik zu sehr von dem schon erwähnten (falschen) Bewußtsein ausging, daß von einer bestimmten Schwelle an für eine große Bank die bankinternen Ausgleichsmöglichkeiten fast unerschöpflich seien und daß durch den großen Wechselbestand Refinanzierungsmöglichkeiten in ausreichendem Maße bestünden. Diese konsequent unvorsichtige und nachlässige Geschäftspolitik einiger Großbanken hat dazu geführt, daß die nationalen und internationalen Disproportionen auf dem Geld- und Kreditmarkt, vor allem im Bereich der Devisen, sich an diesem zur schwächsten Stelle gewordenen Punkt zur Krise entwickelten.

Im Jahre 1929 trat die Entwicklung in ein Stadium, in welchem sich die erreichte Labilität der Liquiditätsverhältnisse bei den Banken als auch aktuell negativ erwies. Im Februar 1929 begann in Paris die Reparations-Kommission unter der Leitung des Amerikaners Young. Wichtigster Diskussionspunkt war die Kreditwürdigkeit Deutschlands. Erst dadurch zweifelten auch die bisher noch nicht beeinflussten Gläubiger an dieser Kreditwürdigkeit. Dies zeigte sich daran, daß ab Februar 1929 vorübergehend ein starker Rückgang der Auslandskredite, d. h. der Gewährung von Krediten aus dem Ausland, einsetzte. Schon bald wurden auch kurzfristige Kredite gekündigt, zumal da die gegensätzlichen Ansichten der Verhandlungspartner in Paris sehr scharf hervortraten. Wenn auch bis Ende Juni 1929 „mehrere Millionen Reichsmark“ abgezogen wurden<sup>51</sup>, so waren doch die Jahre 1929 und 1930 im Trend noch durch eine weitere Zunahme der kurzfristigen Auslandskredite gekennzeichnet.

Auf Grund der gesamten Entwicklung kann man insbesondere unter Berücksichtigung des Vorspieles zur Bankenkrise im Ergebnis sagen:

1. Die deutschen Banken haben die auf Grund der Reparationsforderungen labile Lage der deutschen Volkswirtschaft und die daraus erwachsenden Gefahren durch eine Häufung des Abrufes kurzfristig aus dem Ausland gewährter Kredite bei der Aufnahme von Geldern aus dem Ausland nicht genügend beachtet.

2. Diese bei einer ex-post-Betrachtung mögliche Kritik muß aber insofern abgeschwächt werden, weil die Banken erst dann hinsichtlich ihrer Liquidität in Bedrängnis kamen, als die Krisensituation eine Dauer und ein Ausmaß angenommen hatte, die nicht vorauszusehen waren.

3. Die Versorgung der deutschen Wirtschaft mit Krediten aus dem eigenen Lande, vor allem im Wege der Geldschöpfung im gesamten Bankensystem war auf Grund der stark rivalisierenden Haltung vor allem der Berliner Großbanken zueinander sehr erschwert. Außerdem wären damit allein die inneren Geldprobleme gelöst, nicht aber die im Zusammenhang mit den Reparationsverpflichtungen auftretenden Zahlungsbilanzprobleme.

4. Eine Lösung der gesamten Problematik wäre allein dadurch möglich gewesen, daß die Auslandsgelder langfristig angelegt worden wären und das wäre vermutlich nur in Form einer unmittelbaren Kapitalbeteiligung an deutschen Unternehmen möglich gewesen. Meistens waren allerdings vor allem die amerikanischen Geldgeber, die unter den Kreditoren überwogen, nicht bereit, sich längerfristig zu binden.

---

<sup>51</sup> F. Steffan, a.a.O., S. 288.

Bislang ist allerdings noch nicht untersucht worden, ob nicht eine Finanzierung der industriellen Investitionen durch die Ausgabe von neuen Aktien und von Obligationen grundsätzlich doch möglich gewesen wäre und nur verhindert wurde durch

- das umfangreiche Angebot an günstigen (aber kurzfristigen) Auslandskrediten und durch
- die fehlende Initiative der im allgemeinen die Emissionen handhabenden Großbanken.

### 7. Die Liquiditätslage in anderen Ländern

Da sich die wirtschaftlichen Krisenerscheinungen auch in anderen Ländern zeigten, sei zum Schluß noch ein kurzer Blick auf die Entwicklung der Verhältnisse in einigen dieser anderen Länder geworfen.

Der Geldmarkt *Englands* wurde ab Ende 1930 durch die aus Mitteleuropa abströmenden Gelder sehr stark liquide. Die deutsche Bankenkrise im Juli 1931 führte dann aber dazu, daß ein großer Teil der fremden Gelder, die in London festgelegt waren, abgezogen wurden, so daß eine starke Verknappung an geldlichen Mitteln auf dem englischen Markt eintrat. „Von Mitte Juli bis zum 20. September waren nicht weniger als 200 Millionen Pfund zurückverlangt worden. So sah sich das Land in seiner großen und plötzlichen Bedrängnis zur Aufgabe des Goldstandards getrieben. Sowohl für die Dominions wie für das gesamte Ausland hörte die Kapitalversorgung am Londoner Markt auf, da seit dem 21. September die Ausfuhr britischen Kapitals verhindert wurde<sup>52</sup>.“

Die Barliquidität der zehn Clearing-Banken hatte im allgemeinen im Jahresdurchschnitt von 1915 bis 1933 ohne einen erheblichen Einschnitt im Jahre 1931 bei etwa 11 bis 12 v. H. der Depositen gelegen. Die privatwirtschaftliche Liquidität (Kasse plus Guthaben bei der Bank von England plus diskontierte Wechsel) lag bei etwa 25 v. H.<sup>53</sup> Die Liquidität der englischen Banken war damit kaum beeinträchtigt. Das Problem konzentrierte sich für England auf die aus der Minderung der Gold- und Devisenbestände erwachsenden Gefahren für die Bank von England. Eine Krise des privaten Banksektors trat daher nicht ein.

In *Frankreich* kam es bereits Ende des Jahres 1930 zu einer Bankenkrise, als durch die Insolvenz des Bankhauses Oustric eine Vertrauenskrise ausbrach und dem dadurch hervorgerufenen Run auf die Bankenshalter eine ganze Reihe von kleineren Provinzbanken zum Opfer fiel.

<sup>52</sup> R. Prenzel: Die Bankenkrise in England, in: Untersuchung des Bankwesens 1933, Teil 1, Band 2, S. 314.

<sup>53</sup> R. Prenzel, a.a.O., S. 320.

Die größeren Banken suchten sich dadurch liquide zu halten, daß sie vor allem ausländische Guthaben, besonders aus Deutschland und England zurückzogen und ihre Liquiditätsreserven durch den Rückgriff auf die Bank von Frankreich vergrößerten. Die Bank Adam war mit der Bank Oustric verbunden und schloß am 3. November 1930 als erste ihre Schalter. Über das Ausmaß der Bankenkrise zum Jahresende in Frankreich mögen folgende Zahlen Auskunft geben: Mitte Dezember 1930 standen in Paris 181 Bankiers und Finanzleute unter Anklage der Schädigung der Sparer. 35 dieser Angeklagten waren in Untersuchungshaft. Auch das Jahr 1931 war durch verschiedene Unruhen unter den Bankkunden gekennzeichnet, so daß man sagen kann, daß erst ab Sommer 1932 die Bankenkrise in Frankreich „im wesentlichen als überwunden angesehen werden“ konnte. „Als Anfang 1933 die Banque Renaud in Nancy, eine bedeutende Provinzbank mit einem Aktienkapital von 14 Millionen Franc, ihre Zahlungen einstellte, handelte es sich mehr um eine lokale Krise, die das Vertrauen zu den gesamten französischen Bankensystemen nicht mehr ernstlich berührte<sup>54</sup>.“

Die erweiterte Barliquidität der vier großen französischen Depositenbanken (Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir National d'Escompte, Crédit Industriel et Commercial) betrug

Dezember 1930	= 10,8 v. H.
September 1931	= 23,5 v. H.
Oktober 1931	= 30,1 v. H.
Dezember 1931	= 33,3 v. H.
Dezember 1932	= 26,3 v. H.
Juli 1933	= 24,0 v. H.

Im Unterschied zu Deutschland waren die Großbanken in Frankreich zwar im Dezember 1930 mit einer geringeren erweiterten Barliquidität ausgestattet. Gewarnt durch die Ereignisse in den letzten beiden Monaten des Jahres 1930 und auf Grund der günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten, ferner durch die nur geringe Verschuldung an das Ausland begünstigt, konnten die vier französischen Großbanken jedoch die erweiterte Barliquidität schnell und umfassend aufstocken, so daß sie sogar in der Lage waren, insolvent werdende kleinere Banken ohne Gefährdung der eigenen Liquidität zu übernehmen.

Die Krise der Banken begann in den *Vereinigten Staaten* ebenfalls im Herbst 1930. Die Zahl der Banken mit Zahlungseinstellungen zeigt Tabelle 8.

---

<sup>54</sup> K. Frommknecht: Die Bankenkrise in Frankreich, in: *Untersuchung des Bankwesens 1933*, Teil 1, Bd. 2, Seite 321 ff.

Tabelle 8

**Zahl der Banken mit Zahlungseinstellungen  
in den USA von 1930 bis 1933**

Monat	1930	1931	1932	1933
Januar .....	99	202	342	241
Februar .....	85	77	121	148
März .....	76	86	48	
April .....	96	64	74	
Mai .....	55	91	82	
Juni .....	66	167	151	
Juli .....	65	93	132	
August .....	67	158	85	
September .....	66	305	67	
Oktober .....	72	522	102	
November .....	254	175	93	
Dezember .....	344	358	161	
Insgesamt .....	1.345	2.298	1.458	

Aus dieser Übersicht wird deutlich, daß die Bankenkrise in den Vereinigten Staaten bereits im November 1930 ein erhebliches Ausmaß angenommen hatte, daß sich dann allerdings ab Februar 1931 die Verhältnisse wieder etwas beruhigt hatten. Die Zunahme der Insolvenzen im Juni 1931 ging zwar im nächsten Monat kurzfristig zurück, führte dann aber zur eigentlichen umfangreichen Bankenkrise von August 1931 bis zum Februar 1932, d. h. etwa parallel zur deutschen Bankenkrise. Vergleicht man diese Zahlen mit der Entwicklung in Deutschland, England und Frankreich, dann kann man feststellen, daß in den Vereinigten Staaten wie in Frankreich zum Ende des Jahres 1930 eine erste Bankenkrise eintrat und eine zweite parallel zu der in Deutschland im Sommer 1931.

Man kann folgende Entwicklung in den USA feststellen:

- Der Börsenkrach im Herbst 1929 brachte die Banken in ein nur noch labiles Gleichgewicht.
- Der Preisverfall für Rohstoffe und Grundstücke sowie für Wertpapiere verschlechterte die Liquiditätslage der Banken erheblich.
- Im Herbst 1930 traten bereits etliche Schwierigkeiten im Bankwesen auf, die sich zunächst vor allem in den landwirtschaftlichen Bezirken auf Grund des Preisrückganges für Agrarprodukte zeigten.
- Mitte 1931 gingen von den landwirtschaftlichen Bezirken neue negative Entwicklungen aus, zunächst auf mehr landwirtschaftlich-industriell gemischte Bezirke und schließlich auf rein industrielle Bezirke. „Die Schalterschließungen nahmen stellenweise einen sol-

chen Umfang an, daß in einzelnen Städten der gesamte Bankenapparat lahmgelegt wurde<sup>55</sup>.“

- Eine gewisse Wechselwirkung trat auch noch dadurch auf, daß man sowohl in den Vereinigten Staaten wie aber auch in den europäischen Ländern im allgemeinen dazu überging, die eigene Liquidität zu verbessern, indem man kurzfristige Kredite zurückholte. Zudem war mit dem Vertrauensschwund des Publikums eine Hortung von Geldzeichen in privater Hand verbunden. Die Vereinigten Staaten verloren innerhalb eines Monats nach der Aufgabe des Goldstandards durch England im September 1931 etwa für 725 Millionen Dollar Gold, das für ausländische Rechnung reserviert oder exportiert wurde. Ein großer Teil hiervon ging nach Frankreich. Das Streben aller Banken nach Erhöhung der eigenen Liquidität verschlechterte zugleich die Gesamtbanken-Situation und erhöhte die Gefahren der Krise.
- Die amerikanischen Banken wurden dann Anfang 1933 durch einen erneuten Run auf die Bankschalter arg beeinträchtigt, so daß für die Zeit vom 6. bis 9. März 1933 für das ganze Land Bankfeiertage angeordnet wurden. Vom 8. Februar bis zum 8. März 1933 erhöhte sich der Wechselbestand der Federal Reserve Banken von 284 Millionen auf 1831 Millionen Dollar. Der Goldbestand ging von 3247 Millionen auf 2684 Millionen Dollar im gleichen Zeitraum zurück.

Spekulationen und infolge der Weltwirtschaftskrise eintretende Preisrückgänge waren die wichtigsten Ursachen für die krisenhaften Erscheinungen in Frankreich und in den USA. Im Unterschied dazu wurden die deutschen Banken noch durch die Folgen der hohen Verschuldung an das Ausland über kurzfristige Anleihen beeinflusst. Die Vereinigten Staaten und Deutschland wurden am härtesten von der Bankenkrise betroffen, die USA auf Grund der dort am stärksten entwickelten Spekulation, Deutschland auf Grund der umfangreichen kurzfristigen Kredite. Geht man davon aus, daß die Situation der deutschen Banken, vor allem die der Berliner Großbanken, eine durch die speziellen Umstände (Folgen des Ersten Weltkrieges) hervorgerufene besondere Lage gewesen ist, dann kann man im Prinzip international als für die Bankenliquidität bedeutend ansehen:

1. Die *spekulative Tätigkeit* breiter Finanzkreise sorgte für die eine Krise begünstigende Labilität der Liquiditätsverhältnisse bei den Banken.

2. Die *fehlende Ordnung der internationalen Geld- und Kapitalbeziehungen* führte zu einer schnellen Ausdehnung der durch die lokalen

<sup>55</sup> A. Wilz: Die Bankenkrise in den Vereinigten Staaten von Amerika, in: Untersuchung des Bankwesens 1933, Teil 1, Bd. 2, S. 337 und passim.



und vor allem die nationalen Disharmonien hervorgerufenen finanziellen Engpässe über die nationalen Grenzen hinweg. Fast in sämtlichen Industrieländern (mit einer engen Verflechtung der Volkswirtschaft über den Welthandel mit anderen Industrieländern) mußten die Notenbanken den Wechselkurs betreffende Maßnahmen einleiten (Devisenbewirtschaftung, Abwertung usw.).

# **Britische Währungspolitik und Wirtschaftstätigkeit in den 1920er Jahren**

Von *Derek H. Aldcroft*, Leicester

## **Einleitung**

Obwohl schon viel über die Währungsfragen der 1920er Jahre geschrieben wurde, ist doch keines der grundlegenden Probleme wirklich zufriedenstellend geklärt worden.

Das liegt wahrscheinlich daran, daß überkommene Ansichten zur Währungspolitik dieses Zeitraumes von späteren Autoren ohne weiteres übernommen worden sind, so daß die gleichen Gedanken in aufeinanderfolgenden Abhandlungen möglicherweise in völliger Umkehrung auftreten, ohne ausreichend geprüft zu werden. Allgemein gesagt, sind die Haupt-Währungsprobleme der 1920er Jahre bisher nicht Gegenstand einer intensiven Analyse oder einer kritischen Überprüfung gewesen.

Dies kann an einigen Beispielen leicht verdeutlicht werden: (1) Man betrachte z. B. die auf Keynes zurückgehende herrschende Lehre, daß das Pfund nach der Rückkehr zum Goldstandard im April 1925 ungefähr 10 % überbewertet war. Keynes behauptete dies zum Zeitpunkt des Geschehens, und seither haben die meisten Autoren diese Auffassung ungeprüft übernommen. Sie kann durchaus richtig sein, aber sie ist nie in irgendeiner Weise eindeutig nachgewiesen worden.

(2) Unterstellt man diese Überbewertung als gegeben, was waren dann ihre Auswirkungen? Die meisten Leute, Zeitgenossen und andere, stimmen darin überein, daß sie nachteilig und ziemlich hart waren; nur wenige äußern eine andere Meinung. Doch es ist kaum versucht worden, Ausmaß und Wirkung dieser Überbewertung zu ermitteln. Die einzige vorläufige Schätzung sind Moggridges ungefähre Kalkulationen, und diese sind ungenau<sup>1</sup>. Mit anderen Worten wir wissen nicht, wieviel Großbritannien durch die Überbewertung des Pfundes zwischen 1925 und 1931 verloren hat, stets vorausgesetzt, daß das Pfund in diesem Zeitraum überbewertet war.

---

<sup>1</sup> D. E. Moggridge, *The Return to Gold, 1925* (1969), Kap. 3, und *British Monetary Policy 1924—31: The Norman Conquest of \$ 4.86* (1972), Kap. 4.

Eine andere Version dieser Frage wäre es, zu fragen ob die Annahme einer niedrigeren Parität für die Wirtschaft einen großen Unterschied bedeutet hätte, vorausgesetzt, daß (a) andere Länder wahrscheinlich ihre Währungen entsprechend angeglichen hätten und (b) eine Lösung des Arbeitslosenproblems nicht allein mit der Währungspolitik hätte gefunden werden können. Abgesehen von Sayers<sup>2</sup> haben nur wenige diese Möglichkeiten hervorgehoben.

(3) Wenn die Parität von 1925 zu einer Überbewertung des Pfundes führte und diese nachteilige Auswirkungen hatte, warum hatten sich dann unter den flexiblen Wechselkursen von 1919–25 die Verhältnisse nicht stärker verbessert?

(4) Angenommen, die Währungspolitik war in hohem Maße auf außenwirtschaftliche Erwägungen ausgerichtet und neigte aus diesem Grund zu stärkeren Restriktiven als vor dem Krieg, folgt daraus notwendig, das sie deflationär war, soweit sie die binnenwirtschaftlichen Aktivitäten betraf?

Dies ist eine eindrucksvolle Liste von Fragen, die hier nicht alle beantwortet werden können. Das letzte Problem allein soll hier aufgegriffen werden.

### **Behauptung**

Die aufgestellte Behauptung lautet, daß die Währungspolitik in ihrer Wirkung restriktiv und deflationär war. Die meisten Autoren, besonders die nach 1945, würden ein ungünstiges Urteil über die Währungspolitik dieses Zeitraumes abgeben. Diese Behauptung beinhaltet, daß eine liberalere Währungspolitik die wirtschaftliche Aktivität gefördert und zu einer Verringerung der Arbeitslosigkeit geführt hätte.

Untersucht man das Thema näher, so findet man besonders unter zeitgenössischen Autoren beträchtliche Differenzen in den Ansichten, über die Auswirkung der britischen Währungspolitik der 1920er Jahre. Dies allein wäre Anlaß genug, den Fall neu zu untersuchen. Aber es gibt einen wichtigeren Grund. Wie bereits erwähnt, sind trotz zahlreicher Schriften über die Währungs- und Goldprobleme dieses Zeitraumes nur wenige Fragen Gegenstand einer eingehenden Analyse gewesen. Zeitgenössische wie spätere Beobachter haben auf überlieferten Urteilen, ungeachtet ihrer Gültigkeit, aufgebaut. In der folgenden Untersuchung trachten wir nicht nach einer spektakulären Enthüllung, etwa derart, daß die Währungspolitik ungeheuer expansiv gewesen wäre. Das Ziel ist eher, eine ausgewogene Bewertung der Auswirkung

<sup>2</sup> Vgl. z. B. R. S. Sayers, *The Return to Gold*, 1925, Kap. XII in L. S. Pressnell, *Studies in the Industrial Revolution* (1960).

der Währungspolitik zu geben und möglicherweise anzudeuten, daß sie nicht so repressiv war, wie viele moderne Autoren uns glauben machen wollen.

Zum Zwecke der vorliegenden Untersuchung werden wir uns mehr mit den Folgen der Währungspolitik für Wirtschaft und Konjunktur befassen als mit den Determinanten jener Politik. Wir nehmen die Währungspolitik hin, wie sie von der Bank von England ausgeführt, wie sie weitgehend durch außenwirtschaftliche Erwägungen bestimmt worden ist, und prüfen nur, ob sie einen repressiven Einfluß auf die britische Wirtschaft ausübte. Um das Vorgehen zu vereinfachen, kann man das Problem nach drei Hauptgesichtspunkten untersuchen:

- (1) Geldversorgung und Wirtschaftstätigkeit (Konjunktur);
- (2) Kreditangebot, d. h. Kosten und Verfügbarkeit finanzieller Mittel;
- (3) langfristige Finanzierung durch den Kapitalmarkt.

Allerdings können diese Bereiche nicht streng voneinander isoliert betrachtet werden, da sie sich häufig überschneiden und aufeinander beziehen.

In der hier gebotenen Kürze scheint es zweckmäßig, sich auf eine genaue Untersuchung der ersten beiden Hauptpunkte zu beschränken. Ich sollte ebenso hinzufügen, daß ich meine Studien über die Finanzierung durch den Kapitalmarkt noch vervollständigen muß.

### **Geldversorgung und Konjunktur**

Die ersten beiden Punkte berühren im wesentlichen die gegensätzlichen Ansichten darüber, wie Geldpolitik vermutlich Wirtschaftstätigkeit und Konjunktur beeinflusst. Eine Gruppe von Wirtschaftswissenschaftlern — bemerkenswerterweise die Anhänger von Milton Friedman — betonen die direkte Verbindung zwischen Geldangebot und -ausgabe. Wenn also das Geldangebot steigt (unter der Voraussetzung, daß das Geldangebot extern bestimmt wird), haben einige Kassenshalter Überschußguthaben in ihren Kassen. Zur Wiederherstellung des Gleichgewichts werden diese Guthaben entweder direkt oder durch Finanzvermittler in reale Güter oder Dienstleistungen umgewandelt. Dies wird dann zu einer Steigerung von Produktion und Preisen führen, bis der Wert der Produktion die neue Höhe des Geldangebots erreicht hat. In ähnlicher Weise verläuft der Prozeß bei einer Reduzierung des Geldangebotes in umgekehrter Richtung. Vertreter der Geldversorgungstheorie betonen daher die direkte Verbindung zwischen Geld und Einkünften und bagatellisieren gerne die indirekten Einflüsse von Zinssätzen und Kreditverfügbarkeit, deren Auswirkungen aber auf jeden Fall berücksichtigt werden müßten.

Umgekehrt legt eine andere Gruppe von Theoretikern den Nachdruck auf den mehr indirekten Einfluß der sich ändernden Finanzierungsbedingungen. Für diese „Kredit-Schule“ innerhalb der Lehrmeinungen ergibt sich die wichtigste Auswirkung einer Änderung im Geldangebot für die Zinssätze und somit für Kosten und Verfügbarkeit des Kredits. Dementsprechend können Änderungen im Zinssatz die Ausgaben — sowohl für Konsum wie für Investitionen — direkt oder indirekt beeinflussen, da Veränderungen im Geldangebot die Neigung oder Abneigung der Geldinstitute bestimmen, Kredite zu gewähren. So wird z. B. ein steigendes Geldangebot die Bedingungen erleichtern, zu denen Kreditnehmer Kredite erhalten können, und es wird so die Konjunktur angekurbelt.

Die Geldversorgungstheorie ist auf beiden Seiten des Atlantiks eingehend erörtert worden, und zur Unterstützung der verschiedenen Ansichten ist eine eindrucksvolle Liste empirischer Studien veröffentlicht worden<sup>3</sup>. Das Thema hat eine lebhafte Debatte unter den Wirtschaftswissenschaftlern hervorgerufen, die noch längst nicht entschieden ist. Die unmittelbaren Fragen im Zusammenhang mit dieser Auseinandersetzung brauchen uns hier größtenteils nicht zu beschäftigen. Trotz der Kritik der Anti-Geldtheoretiker sind die empirischen Ergebnisse in einigen Fällen gewichtig genug, um uns die Behauptung anerkennen zu lassen, daß eine direkte Beziehung zwischen Geldversorgung und Konjunktur besteht. Im vorliegenden Zusammenhang ist es natürlich weitgehend belanglos, ob für die 1920er Jahre oder irgendeine andere bestimmte Periode eine enge Beziehung besteht oder nicht. Denn wenn kein Zusammenhang besteht, wäre die Geldversorgungspolitik der 1920er Jahre unter dem Gesichtspunkt des Konjunkturverlaufs weitgehend irrelevant. Nehmen wir hingegen eine solche Beziehung an, mit Geld als einer unabhängigen Variablen, dann müssen wir zeigen, in welcher Richtung das Geldangebot wirksam wurde.

Eine Schwierigkeit, die noch vor der Untersuchung der Daten geklärt werden muß, liegt in der Definition des Begriffs „Geld“. Es sind so viele verschiedene Definitionen des Geldangebots bzw. der Geldversorgung verwendet worden, daß dies ein ernstes Problem darstellt, besonders insoweit, als Verbindungen zwischen Geld — im engen Sinne definiert — und Ausgabe festgestellt worden sind. Entschiedene Vertreter der Geldtheorie würden argumentieren, daß besonders das „high-powered money“ (Währungs- und Bankreserven) wegen seiner be-

---

<sup>3</sup> Die Literatur ist zu weit verstreut, um hier angeführt zu werden; eine nützliche Zusammenfassung enthält A. D. Bain, *The Control of the Money Supply* (1970), Kap 4; eine statistische Analyse des britischen Schrifttums enthält D. K. Sheppard, *The Growth and Role of UK Financial Institutions, 1880—1962* (1971).

stimmbaren und gleichbleibenden Stellung zu den anderen Kategorien verfügbaren Geldes wichtig ist. Während allerdings diese Beziehung auf lange Sicht stabil sein mag, liegt es auf der Hand, daß kurzfristige Veränderungen eintreten können. Dies trifft besonders für die 1920er Jahre zu, als die Summe des „high-powered money“ zwischen 1920 und 1929 stetig fiel — im Gegensatz zu den Entwicklungstendenzen, die sich bei einer weitergefaßten Definition des Begriffs „Geld“ feststellen lassen. Es ist daher von grundlegender Bedeutung, die Definition von „Geld“ auszuweiten, um andere Geldkategorien einzubeziehen.

In Tabelle 1 werden verschiedene Geldkategorien bestimmt, gestaffelt nach ihrer Liquiditätsstufe<sup>4</sup>. Die erste Spalte umfaßt „high-powered money“ (H) und schließt ausstehende Zahlungsmittel plus Einlagen von Banken und Privatleuten bei der Bank von England ein. Die zweite Spalte beinhaltet die mehr allgemein gefaßte Definition des „Geldes“, die die Nettoeinlagen der britischen Banken und das im Umlauf befindliche Geld umfaßt (M). Die dritte Kategorie kann man als weitgefaßte Gelddefinition oder als Quasi-Geld (M)<sub>1</sub> bezeichnen. Sie umschließt M zusammen mit allen Spareinlagen und den Anteilen und Einlagen von Bausparkassen. Da die meisten der letzteren Vermögenswerte ziemlich schnell verflüssigt werden können, wenn auch möglicherweise mit leichtem Verlust, kann man einwandfrei folgern, daß diese Definition die Grenzen des Geldangebots (der Geldversorgung) nicht zu weit ausdehnt. Die vierte Definition, die alle potentiell in bar einlösbaren Einlagen enthält, ist weit weniger zu rechtfertigen, da sie außer der Gesamtheit von M<sub>1</sub> auch noch Sparkassengutscheine und Versicherungsfonds umschließt. Obwohl letztere leicht zurückgekauft werden können oder wenigstens dies angekündigt werden kann, wobei möglicherweise ein leichter Verlust entstehen kann, ist es unwahrscheinlich, daß Besitzer solcher Anlagepapiere diese als ein Mittel ansehen, sich Bargeld zum Erwerb der laufenden Inlandsproduktion zu verschaffen. Da jedoch Sheppard alle diese Angaben in seinen Statistiken anwendet, gibt es wohl keinen Grund, warum wir sie hier nicht einbeziehen sollten.

Die starke Geldmengenkontraktion nach dem Nachkriegsaufschwung von 1919—1920 geht deutlich aus den Angaben in Tabelle 1 hervor und sollte nicht verwundern. Sie erscheint in allen Zahlenreihen bis 1922/23, danach ist keine Kontraktion mehr festzustellen. Der gesamte private Verbrauch zu Marktpreisen fiel jedoch sehr viel stärker als die Geldmenge. Allerdings, während man die Wirksamkeit der Geldschrumpfung als auslösendes Moment für den Konjunkturabschwung

<sup>4</sup> Bei der Tabelle wurde auf eine Übersetzung verzichtet, da die hier verwendeten Zusammenfassungen sich auf das gegenüber dem deutschen abweichende britische Bankensystem beziehen.



Table 1:  
Money, Credit and Domestic Expenditure 1920 - 1929 £mn

	(1) High powered money H	(2) Net money M	(3) Total Quasi Money M1	(4) Total potential encashable assets	(5) Bank loans & advances	(6) Total gross private credit	(7) Total domestic expen- diture less public	(8) Cambridge 'K' (2)/(7)	(9) Velocity of Cir- culation (7)/(2)	(10) Average Bank rate
1920	712	2817	3256	4224	1115	2092	5586	0.50	1.98	6.710
1921	684	2779	3225	4275	991	1989	4864	0.51	1.75	6.097
1922	638	2597	3066	4167	940	1881	4304	0.60	1.65	3.699
1923	614	2536	3031	4181	978	1977	4131	0.61	1.63	3.499
1924	610	2512	3039	4215	1039	2123	4234	0.59	1.68	4.000
1925	610	2495	3053	4283	1099	2257	4385	0.57	1.76	4.575
1926	597	2528	3108	4395	1146	2396	4323	0.58	1.71	5.000
1927	589	2572	3185	4500	1162	2525	4402	0.58	1.71	4.652
1928	586	2639	3307	4655	1199	2702	4451	0.59	1.68	4.500
1929	572	2598	3308	4686	1223	2851	4519	0.57	1.76	5.494

Notes: Col. (1) High powered money = currency outstanding plus bankers' and private deposits at Bank of England. — Col. (2) Net money = Net deposits of all U. K. banks plus currency outside banks. — Col. (3) Quasi money = Col. (2) plus savings bank deposits and building society shares and deposits. — Col. (4) cashable assets = Col. (3) plus savings certificates and insurance company funds. — Col. (5) Total gross private credit = assets of all financial institutions less cash, Treasury Bills, Government stock & loans. — Col. (6) Domestic expenditure = Total domestic expenditure at market prices less public authorities current expenditure.

Sources: Cols. (1) - (6) D. K. Sheppard, *The Growth and Role of U. K. financial Institutions 1880 - 1962* (1971). — Col. (7) C. H. Feinstein, *National Income and Expenditure of the United Kingdom 1870 - 1963* (London and Cambridge Bulletin No. 50 in *Times Review of Industry and Technology*, 1964. — Col. (10) *Bankers' Magazine*, 139 (Feb. 1935).

bezweifeln mag, da es, wie „The Statist“<sup>5</sup> bemerkt, neben den monetären andere wirksame Kräfte für den Abschwung gab, kann man jedoch kaum abstreiten, daß die Geldmengenverminderung die Krisenlage von 1921/22 beeinflusste. Obwohl die Geldmenge bis 1923 weiter leicht schrumpfte, gab es eine leichte Lockerung im Hinblick auf Kredit und Zinsen. So sanken Bank- und andere Zinsen 1922 und 1923 gleichmäßig; das Kreditangebot der Banken und anderer Geldinstitute stieg nach 1922 an. „Die Regel über eine fortschreitende Verminderung der Notenausgabe (fiduciary issue) wurde beachtet, kam aber in Praxis nicht in Konflikt mit der Politik des billigen Geldes, die darauf abgestellt war, die inländische Wirtschaftsausweitung zu sichern“.<sup>6</sup>

In den weiteren 1920er Jahren sind die Entwicklungstendenzen im Geldangebot (Geldversorgung) nicht frei von Unklarheiten, aber es gab zweifellos keine so starke Kontraktion wie in den frühen 1920er Jahren. Das „high-powered money“ (H) ist tatsächlich in Einklang mit der Notenausgabepolitik der Regierung stetig gesunken, gleichzeitig kann man anführen, daß dies auch eine Neuregelung der umlaufenden Geldmenge bedeutete, die in ihrer Höhe im Verhältnis zur Wirtschaftsexpansion mehr dem Vorkriegs-Stand nahekam. Das „net-money“ (M) fiel bis 1925 leicht ab, stieg dann jedoch stetig bis zu einem Höchststand 1928 an. Auf der anderen Seite begann das „Quasi-money“ (M<sub>1</sub>) nach 1923 stärker und gegen 1928/29 gleichmäßig zu steigen, während die gesamten potentiell einlösbaren Einlagen ähnlich, jedoch etwas schneller reagierten. Die eigentlichen Auswirkungen waren folgende: das „high-powered money“ fiel zwischen 1923 und 1929 um jährlich 1,4 %, das „net-money“ stieg um ca. 0,4 %, das „quasi money“ um ca. 1,5 % und die gesamten einlösbaren Einlagen um ca. 2,0 % gegenüber einer Steigerung der Konsumausgaben um 1,5 %.

Bezeichnend an diesen Zahlen ist nicht die Tatsache, daß das „quasi money“ im gleichen Maße stieg wie der gesamte private Verbrauch — man darf keine kausale Bedeutung in diese Zahlen hineinlegen —, sondern die Tatsache, daß die Veränderungen in verschiedenen Geldarten beträchtlich voneinander abwichen. Insbesondere übte das „high-powered money“, seit es kontinuierlich in diesem Jahrzehnt fiel, keinen Einfluß auf andere Geldarten aus. Langfristig mag diese Beziehung ziemlich stabil sein aber kurzfristig ist sie offensichtlich einer beachtlichen Instabilität unterworfen. Mehr noch, wenn das „high-powered money“ ein zuverlässiges Barometer für Einnahmen oder Ausgaben

<sup>5</sup> The Statist, 22. Januar 1921, S. 111.

<sup>6</sup> W. B. Reddaway, Was \$ 4,86 inevitable in 1925? Lloyds Bank Review, No. 96 (April 1970), S. 19, der behauptet, daß die Jahre 1922/23 hauptsächlich dazu dienten, Produktion und Beschäftigung zu verbessern anstatt sich zu bemühen, den Tauschwert des Pfundes auf die Vorkriegs-Parität zurückzubringen.

wäre, hätte man eher ein Sinken der Ausgaben zwischen 1923 und 1929 erwarten müssen als einen ziemlich stetigen Anstieg. Obwohl beim „high-powered money“ in diesen Jahren ein deflationärer Prozeß festzustellen ist, kann man daraus nicht einfach schließen, daß es einen deflationären Einfluß ausübte. Ebenso wenig kann man sagen, daß die unter dem weiter gefaßten Geldbegriff zusammengefaßten Geldarten hinsichtlich der Wirtschaftstätigkeit repressive Auswirkungen hatten.

Man kann daher folgern, daß „high-powered money“ in diesem Zeitraum nicht von entscheidender Bedeutung war, und wir uns den weiter gefaßten Definitionen von Geld zuwenden müssen. Nehmen wir die nächste, mehr allgemein gefaßte Definition von Geld — „net money“ — so stellen wir fest, daß es für den größten Teil der Periode relativ stabil blieb, zwischen 1923–29 stieg es um nur 0,4 % pro Jahr; im großen und ganzen gab es von 1922 bis 1929 überhaupt keine Veränderung. Daher verhielt sich das Geldangebot nach dieser Definition bestenfalls neutral, obwohl es, verglichen mit der Vorkriegszeit, in der das „net money“ stetig anstieg und der Zinssatz geringer war, zweifellos deflationär war. Unter den Bedingungen der Zeit gesehen, können wir schließen, daß das „net money“-Angebot zumindest der Absicht nach restriktiv war. Aber Absicht und Wirkung sind zwei verschiedene Dinge. Das Ziel der Währungspolitik mag restriktiv gewesen sein, aber daraus folgt nicht, daß ihre Auswirkungen mit den geplanten Zielen übereinstimmten. Es gibt eine Anzahl von Möglichkeiten, die diesen Zielen entgegenstehen.

Erstens könnten Veränderungen in der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes teilweise einer restriktiven Währungspolitik entgegenarbeiten. Die Erhöhung der Zinssätze, die normalerweise eine solche Politik begleitet, wird die „opportunity costs“ für die Kassenhaltung ansteigen lassen. Somit wird ein gewisser Anreiz bestehen, derartige Mittel für Transaktionszwecke zu verwenden. Sollten ferner die Wertpapierkurse fallen und die Erwartung weiterer Kursverluste sich vermindern, wird sich die Nachfrage nach spekulativem Geld abschwächen. Daher ist die Gesamttendenz der Geldnachfrage rückläufig, was zu einem Geldbestand führt, der Ausgaben größeren Ausmaßes ermöglicht und so zum Teil dem deflationären Einfluß einer strafferen Geldpolitik entgegenwirkt.

Die Reaktion des Banksektors auf diese Veränderungen ist von erheblicher Bedeutung. Die zunehmende Geldknappheit als Folge der Restriktion veranlaßt die potentiellen Investoren, die Zinsen für Kredite in die Höhe zu treiben. Die Banken sind, unter der Annahme, daß sie versuchen, ihren Gewinn zu maximieren, geneigt, einige ihrer Einlagen zu verflüssigen, besonders Staatspapiere mit niedrigem Ertrag und kleinstem Kapitalverlust, wie z. B. Schatzwechsel, um ihre ein-

träglichsten Anlagen, die Darlehen, zu erweitern. Obwohl dies für das Banksystem als Ganzes kein Verlust an Einlagen mit sich bringt, da abgestoßene Einlagen durch solche mit höheren Gewinnmöglichkeiten ersetzt werden, läuft die Verlagerung in der Sortierung der Kassen darauf hinaus, daß totes Kapital durch aktives ersetzt wird, nämlich durch jenes, das von Kreditnehmern aufgenommen wird. In gleicher Weise können die Banken, sofern dies möglich ist, ihre Mindestbarreserven reduzieren, um das Ausmaß der Darlehen zu vergrößern. Der Endeffekt ist, daß die Banken die Geldumlaufgeschwindigkeit zu einer Zeit erhöhen können, in der die Gesamteinlagen oder das Geldangebot relativ stabil bleiben. Natürlich gibt es eine Grenze bei der Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit. Im Laufe der Zeit wird unter Berücksichtigung einer erfolgreichen Restriktion des Geldangebotes und einer Aufwärtsbewegung des Zinssatzes, die Umlaufgeschwindigkeit zunehmend unelastisch werden. Die obere Grenze ist erreicht, wenn die Umlaufgeschwindigkeit in keiner Weise mehr auf Veränderungen der Zinsen reagiert, denn an diesem Punkt wird es unmöglich sein, noch Geld für Transaktionszwecke wirtschaftlich auszunützen. Jeglicher Spekulationskassenbestand wird dann aufgebraucht sein; der Banksektor wird die Grenzen der Anlagenveräußerung zum Zwecke der Darlehensfinanzierung erreicht haben. Jetzt können Veränderungen in der Umlaufgeschwindigkeit keine monetären Beschränkungen mehr ausgleichen. Damit ist dieser Prozeß aber nicht zu Ende. Es gibt andere Wege, die Umlaufgeschwindigkeit zu erhöhen und so die Wirkungen der Geldpolitik abzuschwächen. In diesem Zusammenhang wird die Aktivität der nicht zum Banksektor gehörenden Finanzmittler wichtig. Zwar können sie nicht selbst gesetzliche Zahlungsmittel schaffen, aber sie können das Kreditangebot erhöhen und dadurch die Verausgabung von Geld steigern. Nevin und Davis haben vor kurzem deutlich gemacht: „Ob die Passiva der „secondary banks“ oder der bankfremden Finanzmittler als Geld angesehen werden oder nicht, so kann man jedenfalls ihre Möglichkeiten, Geldmittel zu schaffen, nicht ignorieren. Die überkommene Ansicht, daß die Kontrolle der Clearingstellen *ipso facto* eine Kontrolle des Kreditangebots mit sich bringt, ist offensichtlich nicht länger haltbar, und die Existenz eines begrenzten Raumes für Geldsubstitute hat vielfältige Bedeutung für die Umlaufgeschwindigkeit der Bankeinlagen<sup>7</sup>.“ Diese Stellungnahme bezieht sich ausdrücklich auf die heutige Lage, aber sie ist auch für die 1920er Jahre relevant. Es soll kurz beschrieben werden, wie diese Institutionen die Grenze der Umlaufgeschwindigkeit nach oben verschieben können. Die Erhöhung wird durch finanzielle Veränderungen und Neuerungen im Nichtbanken-Sektor als Folge der monetären Beschränkung bedingt.

<sup>7</sup> E. Nevin und E. W. Davis, *The London Clearing Banks* (1970), S. 281.

Unter der Voraussetzung einer restriktiven Geldpolitik erreicht der Banksektor möglicherweise die Grenzen seiner Expansionskraft; das Angebot an investierbarem Kapital dieses Sektors wird daher knapp und die Investoren sind bereit, mehr zu zahlen, um sich Mittel zu verschaffen. Bankfremde Finanzinstitutionen werden daher ermutigt, sich Mittel zu verschaffen, die sie interessierten Investoren ausleihen. Dies erreichen sie durch Vergrößerung der Zinsdifferenz zwischen ihren eigenen Einlagen und denen der Banken. So ziehen die Finanzmittler außerhalb des Banksektors alles noch vorhandene stillliegende Kapital an sich, doch was noch wichtiger ist, sie entziehen den Banken Einlagen. Diese werden dann wieder bei den Banken hinterlegt, so daß deren Gesamteinlagen nicht verändert werden, ebenso wie der Umfang der Kredite. Aber, da die Einlagen dieses Nicht-Banken-Sektors zugenommen haben, können diese Institutionen ihre Anleihen und Kredite an interessierte Investoren erweitern, wenn auch zu einem höheren Preis.

Das mögliche Maß der Ausdehnung hängt natürlich von dem Mindestreservesatz dieses Sektors ab. Wichtig daran ist, daß durch die Verschiebung der Einlagen eine konstante Geldmenge in größerem Ausmaß Transaktionen finanzieren kann als es vorher der Fall war, und auf diese Weise der repressiven Wirkung der Geldbeschränkung entgegenwirkt. Setzt man diesen Vorgang voraus, so würde man ein Sinken der Mindestreserven und einen Anstieg der Umlaufgeschwindigkeit erwarten.

Theoretisch mag es, wie das Radcliff-Committee bemerkt, keine Grenzen für die Zunahme der Umlaufgeschwindigkeit geben; vorausgesetzt, daß der Grad der Geldbeschränkung variiert und es gelingt, Finanzierungsmöglichkeiten zu schaffen. In Praxis und besonders bei kurzfristiger Betrachtung ist es wahrscheinlich, daß Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit beschränkt sind, weil es Zeit kostet, neue Finanzoperationen durchzuführen oder Wege zur Umgehung der Geldbeschränkung zu finden. Wenn außerdem die Geldbeschränkung mit genügend Nachdruck betrieben wird, d. h. die Zinsen auf einen sehr hohen Stand gebracht werden, wird die „interest velocity curve“ bald eine unelastische Stelle erreichen. Auf den ersten Blick schienen die Bedingungen in den 1920er Jahren so zu sein, daß das Vorgehen dieser Kräfte in der beschriebenen Weise Früchte tragen würde. Erstens war die Geldpolitik restriktiver als vor dem Krieg und der Zinssatz war höher. So waren die „opportunity costs“ für den Besitz stillliegender Gelder hoch, während die spekulative Geldnachfrage bei niedrigen Wertpapierkursen gering war. Zweitens: obwohl das Geldangebot relativ knapp war, war die Nachfrage nach Krediten durch Investoren (bei ungleichem Risiko und verschiedener Wirtschaftlichkeit) doch ziemlich hoch, so daß die Banken angeregt wurden, ihre Kassen danach aus-



zurichten, um ihren Kreditspielraum zu erweitern. Drittens entwickelten sich die bankfremden Finanzierungsinstitute in diesem Zeitraum sehr schnell. Es gab einen beachtlichen Kapitalzuwachs bei Bausparkassen, Sparkassen, Versicherungsgesellschaften und in geringerem Maße bei Gesellschaften für Ratenzahlungskauf und Investmentgesellschaften. Wegen ihrer günstigeren Angebotsbedingungen konnten sie stillliegendes Kapital und Bankeinlagen an sich ziehen, was ihnen die Ausweitung ihres Kreditvolumens ermöglichte. Und letztlich wurden die Zinsen, wenn sie auch relativ hoch waren, nie auf einen Stand angehoben, der die „interest velocity curve“ hätte unelastisch werden lassen.

Wie weit stimmen nun die Tatsachen mit diesen Hypothesen überein? Was den Bankkredit anbelangt, so geht aus der Tabelle 1 hervor, daß Anleihen und Kredite nach 1922 bis 1929 von 940 Mill. Pfund bis zu 1223 Mill. Pfund stetig zunahmen, was auf eine beachtliche Kreditnachfrage schließen läßt. Da der Grundstock an Bankdepósitos mehr oder weniger konstant blieb, mußten die Banken Umschichtungen in ihrem Vermögen vornehmen, um dieser Nachfrage zu entsprechen. Wie sie ihre Bestände umdisponierten, geht aus den Zahlen für die „London Clearing Banks“ (Tabelle 2) hervor, die Rechenschaft über ca. 85 % aller Bankeinlagen ablegten. In der zweiten Hälfte der Dekade gab es eine leichte Senkung der „cash ratio“, aber der Ausgleich fand in der Hauptsache bei Wertpapieren und Wechseln statt, die beide nach 1922 spürbar zurückgingen. So wurde in der Zeit von 1922–29 der Bestand an Wertpapieren und Wechseln um ca. 245 Mill. Pfund vermindert, dieser Rückgang wurde in etwa ausgeglichen durch einen vergleichbaren Anstieg bei Krediten und Anleihen. Infolgedessen fiel der Anteil der Wertpapiere an den Gesamteinlagen von 22 % im Jahre 1922 auf 14,3 % im Jahre 1929, der Anteil der gesamten flüssigen Mittel ging zurück und der Anteil der Kredite an den Einlagen stieg von 42,3 % auf einen noch nie erreichten Höchststand von 55,1 %. Der Verkauf von Schatzwechseln und anderen kurzfristigen Wechseln verminderte das Bankangebot an Sekundärreserven, aber die Liquiditätsquoten der Banken lagen in den frühen 20er Jahren relativ hoch. Dies bewirkte die Senkung des Anteils der gesamten liquiden Mittel auf ungefähr 30 %, was später als annehmbares und übliches Verhältnis angesehen wurde.

Zur gleichen Zeit erlaubte die schnelle Entwicklung der bankfremden Finanzinstitutionen eine beachtliche Erweiterung der Kreditmöglichkeiten. Zumindest in den frühen 1920er Jahren zogen diese Institutionen Finanzmittel an, was auf die im Vergleich zu den Banken gebotenen relativ hohen Zinssätze, die fallenden Preise und den depressiven Aktienmarkt zurückzuführen ist. Das schnellste Wachstum erlebten die Bausparkassen, was sich teilweise in der Verbreitung von Wohnungsbau-Programmen und der Ausdehnung des Hauseigentums wider-



Tabelle 2: Liabilities and Assets of London Clearing Banks, 1921 - 1929 £mn

	(1) Gross deposits	(2) Cash & balances at Bank of England	(3) Money at call & short notice	(4) Treasury and other bills	(5) Total liquid assets	(6) Invest- ments	(7) Advances	(2) as % of (1)	(5) as % of (1)	(6) as % of (1)	(7) as % of (1)
1921	1812	211	105	363	679	331	833	11.6	37.5	18.3	46.0
1922	1774	206	113	340	659	391	750	11.6	37.1	22.0	42.3
1923	1644	197	110	275	582	356	761	11.8	34.8	21.6	46.3
1924	1671	195	105	244	544	341	808	11.7	32.6	20.4	48.5
1925	1662	196	117	226	539	286	856	11.8	32.4	17.2	51.5
1926	1665	195	120	216	532	265	892	11.7	32.0	15.9	53.6
1927	1713	198	137	218	553	254	928	11.6	32.3	14.8	54.2
1928	1766	196	150	237	584	254	948	11.1	33.1	14.4	53.7
1929	1800	194	145	229	568	257	991	10.8	31.6	14.3	55.1

E. Nevin and E. W. Davis, *The London Clearing Banks* (1970), pp. 298, 302.

spiegelt. Anteile und Einlagen bei Bausparkassen stiegen in den 1920er Jahren kontinuierlich von 80 Mill. auf 289 Mill. Pfund an. Dies steht im scharfen Gegensatz zur Vorkriegszeit, als sich diese Einlagen nur geringfügig vergrößerten. Die Mittel der Sparkassen und der Versicherungsgesellschaften nahmen ebenfalls erheblich zu, besonders die der letzteren, wenn auch weniger deutlich als bei den Bausparkassen: Für 1922—1929 von 359 Mill. Pfund auf 421 Mill. Pfund und von 438 Mill. Pfund auf 710 Mill. Pfund. Der Endeffekt war ein starkes Anwachsen der Nicht-Bankkredite von 941 Mill. Pfund im Jahre 1922 auf 1628 Mill. Pfund 1929, so daß hier eine wesentlich stärkere Zuwachsrate als bei Bankanleihen und -krediten festzustellen ist<sup>8</sup>.

Tatsächlich vergrößerte sich der gesamte private Kreditspielraum in der Zeit von 1922—29 um 6,1 % pro Jahr entgegen nur 2,4 % zwischen 1900 und 1913, als es einen beachtlichen Zuwachs bei dem „net-money“ gab.

Wir dürfen also folgern, daß die Geldmengenbeschränkung, außer in den Jahren 1921/22, nicht zu einer Kreditschrumpfung führte. Die Banken konnten relativ leicht ihre Bestände neu ordnen und die bankfremden Finanzmittler waren in der Lage, Kapital an sich zu ziehen; diese Tatsachen waren weitgehend verantwortlich für den großen Zuwachs des vorhandenen Geldangebots. Man würde daher erwarten, daß dieser zusätzliche Kredit es der vorhandenen Geldmenge ermöglicht hätte, ein größeres Maß an Transaktionen zu finanzieren als es sonst möglich gewesen wäre. Dies würde zu einer Zunahme der Umlaufgeschwindigkeit führen und die Geld-Einnahmen-Quote verschlechtern. Aber die zu diesen Punkten aus den Daten abzulesenden Tendenzen sind nicht so deutlich, wie man es erwarten könnte. Es ist allerdings klar, daß die Umlaufgeschwindigkeit übereinstimmend mit Veränderungen im Stand der Geldknappheit von Jahr zu Jahr steigt oder fällt. Wichtiger noch, von 1922/23 an besteht die Tendenz zu einer höheren Umlaufgeschwindigkeit im Vergleich zum Ansteigen der Zinssätze. Obwohl die Wirkung der Geldknappheit in den 1920er Jahren teilweise durch die oben besprochenen Entwicklungen ausgeglichen wurde, kann man daraus nicht folgern, daß es keine Gründe für die Verfolgung einer liberaleren Geldversorgungs-Politik gab. Auch folgt trotz der Kreditausweitung nicht notwendig, daß Handel und Industrie mit den verfügbaren Finanzierungsmöglichkeiten zufrieden waren.

---

<sup>8</sup> Alles in allem stieg der gesamte Privatkredit von 1881 Mill. Pfund im Jahre 1922 auf 2851 Mill. Pfund 1929. Diese Zahlen werden gewonnen, indem man von den konsolidierten Gesamtvermögen jeder Art von Geldinstituten einschließlich Banken das Bargeld (Bankguthaben einschl. Kassenbestand), die Schatzwechsel, Regierungsanleihen, mündelsichere Staatsanleihen und ähnliche (hauptsächlich für das Ausland) abzieht und die verbleibenden Gesamtbeträge summiert. Vgl. Sheppard, a.a.O., Tabelle (A) 34, S. 184—186.

### Das Kreditangebot

Wie wir gesehen haben, betont die „Kredit-Schule“ die indirekten Rückwirkungen von Veränderungen im Geldangebot, d. h., Wirkungen auf Kosten und Verfügbarkeit von Krediten und den daraus entstehenden Einfluß auf Ausgabe-Entscheidungen. Hier werden wir uns mehr mit den Ausgaben für Investitionen und arbeitendes Kapital befassen als mit dem privaten Verbrauch, da dieser wahrscheinlich in den 1920er Jahren, als die Kreditmöglichkeiten für Verbraucher noch im Anfangsstadium standen, nicht von Veränderungen der Kosten und der Verfügbarkeit des Kredits beeinflusst wurde<sup>9</sup>.

Diese Seite des Problems ist etwas schwieriger, da es sehr viele indirekte und miteinander verbundene Wege gibt, auf denen sich die Politik bewegt. Es ist ziemlich leicht, eine grobe Verallgemeinerung der möglichen Folgen aufzuzeigen, die ein Wechsel in der Politik für die Ausgaben der Unternehmen mit sich brächte. Die Wirksamkeit jeglicher Änderung der Politik hängt natürlich ab von ihrem Umfang und der Elastizität der Investitionsausgaben. Je größer der Anstieg der Zinsen und die Verschärfung der Kreditkontrolle, desto größer wird wahrscheinlich die Wirkung sein. Auch die Wirkungen der Geldkontrolle werden desto deutlicher sein, je größer das Maß der externen Finanzierung und die Zinselastizität der Investitionsausgaben sind. Wenn also Unternehmen stark von fremden Geldquellen abhängig sind und die Investitionsausgaben stark auf Veränderungen der Finanzierungskosten reagieren, dann könnte man erwarten, daß die Geldkontrolle sehr wirksam sein wird. Wenn dagegen die Unternehmen ihre Expansion vorwiegend auf interne Finanzquellen stützen und ihre Investitionsausgaben hinsichtlich der Zinssatzänderungen relativ unelastisch sind, dann wäre die Wirkung einer Änderung der Darlehensbestimmungen wahrscheinlich gering. Schließlich muß man noch die Frage der Erwartungen berücksichtigen. Veränderungen der Zinssätze und der Darlehensbedingungen können die Unternehmer in verschiedener Weise beeinflussen. Wenn die Zinsen hoch sind, man jedoch ein Absinken erwartet, so kann dies die Investitionsausgaben hinauszögern, um dadurch einen zukünftigen Vorteil durch günstigere Darlehensbedingungen auszunutzen. Andererseits können ein Anstieg der Zinsen

---

<sup>9</sup> Dennoch sind auch für die 1920er Jahre Modifikationen nötig. Personalkredite und Kredite der Banken wurden für Konsumausgaben verwendet, während Zinsveränderungen auch die Nachfrage nach Hypotheken beeinflussten. Es ist jedoch unwahrscheinlich, daß Veränderungen der Darlehensbedingungen die gleiche Wirkung auf Privatersparnisse und -ausgaben hatten wie in den 1950er und 1960er Jahren. Dies schließt natürlich nicht die Möglichkeit aus, daß Zinsveränderungen und Zinsgefälle die Kanäle beeinflussen, durch die die Privatersparnisse geleitet wurden; eine Möglichkeit, die in den 1920er Jahren verwirklicht wurde.

und eine verschärfte Geldpolitik dazu führen, daß die Unternehmer die zukünftigen Aussichten ungünstig beurteilen, was zu einer Kürzung der Investitionsprogramme führt. Obwohl es schwierig ist, die Erwartungen oder die psychologischen Effekte geldpolitischer Maßnahmen zu messen, besteht kein Zweifel an ihrer Existenz. Zum Zwecke einer Analyse ist es nützlich, zwischen kurzfristigem Kredit und langfristiger Finanzierung fester Kapitalanlagen zu unterscheiden. Wenn auch die Unterscheidung zwischen beiden manchmal verwischt ist, hat die Abgrenzung sowohl eine praktische Bedeutung als auch Vorteile. Die beiden bedeutenden Streiter in der Debatte zwischen den Weltkriegen, Hawtrey und Keynes, nahmen angesichts der Wege, über die Geldkontrolle die Konjunktur zu beeinflussen entgegengesetzte Standpunkte ein. Hawtrey hatte großes Vertrauen in die geldpolitische Waffe, aber er glaubte, daß sie am wirksamsten durch Änderungen der kurzfristigen Zinssätze, die die Bereitschaft von Spekulanten zum Halten von Wertpapieren anregen würden, eingesetzt werden könnte. Dies wiederum löse eine Kettenreaktion aus, die möglicherweise bis zum Kapitalsektor vordringen werde. Während für Hawtrey die langfristigen Zinsen keine große praktische Bedeutung hatten, waren sie für Keynes überaus wichtig. Er glaubte, daß die Nachfrage nach langlebigen Gütern die treibende Kraft bei der Wirtschaftsaktivität sei, die die Kettenreaktion auslöse, und daß Veränderungen langfristiger Zinssätze die Nachfrage nach Kapitalgütern bestimmen<sup>10</sup>. Keynes vertraute nie so sehr auf die Macht der Geldkontrolle wie Hawtrey, und mit der Zeit schwanden seine Illusionen im Hinblick auf die Geldpolitik; interessanterweise mißt er jedoch weiterhin dem Zinssatz unter langfristiger Betrachtung noch eine gewisse Bedeutung bei<sup>11</sup>.

Von mehr praktischer Bedeutung ist, daß die Quellen des kurz- und langfristigen Kapitals für die Industrie ziemlich gut abgegrenzt sind. Zum größten Teil stellten die Banken — in weit geringerem Maße andere Finanzmittler — flüssiges oder arbeitendes Kapital — in Form von Überziehungen und Anleihen bis zur Dauer eines Jahres, manchmal auch länger — bereit. Die Banken halfen ebenfalls, kurzfristigen Schwierigkeiten zu begegnen und unterstützten Unternehmen, die im

<sup>10</sup> Für eine brauchbare Zusammenfassung der währungspolitischen Ansichten von Hawtrey und Keynes vgl. *J. R. Hicks, Mr. Hawtrey on Bank Rate and the Long Term Rate of Interest, The Manchester School*, 10 (1939) und *Automatists, Hawtreys and Keynesians, Journal of Money Credit and Banking*, 1 (aug. 1969). Ebenso *R. J. Saulnier, Contemporary Monetary Theory* (1938), Columbia University Press.

<sup>11</sup> In seiner vorläufigen Theorie vom langfristigen Wachstum, die ein Jahr nach der „General Theory“ in „The Eugenics Review“ erschien, versichert Keynes nochmals sein Vertrauen in die Nützlichkeit und Wirksamkeit der Zinssätze unter langfristiger Betrachtung. Vgl. *V. J. Tarascio, Keynes on the Sources of Economic Growth, Journal of Economic History* 31 (June 1971), S. 434.

finanziellen Wiederaufbau begriffen waren. War langfristige Finanzierung zu Investitionszwecken erforderlich, so mußten Industrie und Handel sich gewöhnlich anderswo umsehen, d. h. entweder auf Rücklagen zurückgreifen oder den Anleihe- und Aktienmarkt in Anspruch nehmen.

### **Die Banken und die Finanzversorgung der Industrie**

Die Banken stellten den Großteil des kurzfristigen Kreditbedarfs der Industrie bereit, obwohl in den 1920er Jahren in zunehmendem Maße bankfremde Finanzmittler zur Verfügung standen. Die Kosten wurden durch den Diskontsatz bestimmt, da alle maßgebenden kurzfristigen Zinsen in Relation zum Diskontsatz festgelegt wurden. So spiegelte sich jede Veränderung des letzteren automatisch in den Zinsen wider, die den Einlegern gezahlt und in den Auflagen, die den Kreditnehmern gemacht wurden. Viele andere kurzfristige Zinssätze waren mit dem Diskontsatz verbunden oder bewegten sich in Übereinstimmung mit ihm. In einigen Fällen allerdings, wie bei Bausparkassenzinsen und -auflagen, gab es eine Verzögerung im Angleichungsprozeß. Wie wir gesehen haben, hing das Kreditangebot der Banken von der Geldmenge ab, die durch die Notenbank vorgegeben war, von den Mindestbarreserven der Banken und von der Fähigkeit, mit der sie diese angleichen oder ihre Einlagen einer gegebenen Veränderung des Kreditbedarfs anpassen können.

Wir müssen nun bestimmen, wie die Industrie von den Darlehnsbedingungen in den 1920er Jahren betroffen war. Reichte das Angebot an Finanzmitteln aus, um den legitimen Bedürfnissen der Wirtschaft zu entsprechen, oder wurden den Kreditnehmern wegen der Unfähigkeit der Banken, ihre Darlehensmöglichkeiten weiter auszudehnen, Finanzmittel verweigert? Waren die Kreditkosten hoch, und wenn ja, hielt dies die Kreditnehmer zurück, oder waren sie unempfindlich gegen Kostenänderungen? Ebenso sind die Wirkungen aus einer erwarteten Änderung der Kreditbedingungen zu berücksichtigen. Letztlich, stellten die Banken die richtige Art von Finanzmitteln bereit, oder hätte es Wege gegeben, ihre Finanzierungsmöglichkeiten weiter auszudehnen?

Bezüglich der Finanzierungskosten können wir lediglich genaue Angaben machen, was als günstig anzusehen ist, weil es in diesem Punkt viele Mißverständnisse gibt. Obwohl die Zinsen auf Bankdarlehen und Überziehungen in gewissem Ausmaß schwankten — jeweils abhängig von der Größe und Sicherheit des Kreditnehmers —, war es normal, bei einem Mindestsatz von 5 %, die Kreditnehmer mit  $\frac{1}{2}$  bis 1 % über dem Diskontsatz zu belasten. Dies ist entscheidend für die Erklärung

der Kreditkosten in den 1920er Jahren, da es bedeutete, daß Anleihe- und Überziehungskosten selten unter diesen Wert fielen (außer vielleicht in einer Periode extrem billigen Geldes wie z. B. in den 1930er Jahren) und nicht darüber stiegen, bevor nicht der Diskontsatz unter  $4\frac{1}{2}\%$  fiel. Die „Association of British Chambers of Commerce“ (Verband Britischer Handelskammern) bestätigte, daß die Wirtschaft immer noch zu  $5\%$  leihen müßte, auch wenn der Diskontsatz falle, und ihr Vertreter, über die obere Grenze befragt, antwortete: „It would be all right until it got up to  $4\frac{1}{2}$  (that is Bank rate), he would remain at five; after that he would suffer; he would be very often a half or one per cent above Bank Rate<sup>12</sup>.“ Es scheint, als stelle ein Diskontsatz um  $4\frac{1}{2}\%$  bis  $5\%$  einen normalen Satz dar, soweit die Wirtschaft betroffen war, da alles unterhalb dieses Satzes keinen großen Einfluß auf die Darlehensbedingungen haben würde. Mr. E. L. Payton von der „National Union of Manufacturers“ unterstützte einen festen Satz von  $5\%$  für Kreditaufnahmen<sup>13</sup>.

Untersuchen wir den Diskontsatz während der 1920er Jahre, so sieht man, daß außer 1920 und 1921 der durchschnittliche tägliche Diskontsatz die meiste Zeit bei oder unterhalb  $4\frac{1}{2}\%$  lag. 1922/23 lag er bei  $3\frac{1}{2}\%$ , er stieg auf  $4\frac{1}{2}\%$  zwischen 1924 und 1925 und dann wieder 1927/28, während er nur 1926 und 1929 bei  $5\%$  und darüber lag. Der durchschnittliche Diskontsatz in den Jahren 1922—1929 liegt bei  $4,426\%$  und nur dann bei  $4,273\%$ , wenn man den hohen Stand 1929 ausschließt. Dies läßt sich ziemlich gut mit dem Durchschnittssatz von  $3,735\%$  im Zeitraum von 1904—1913 vergleichen. Anders gesagt, während der meisten Zeit konnten Kreditnehmer Finanzmittel zum Mindest-Grundbetrag von  $5\%$  erhalten, und selbst wenn sie zeitweilig mehr zahlen mußten, konnte die zusätzliche Spanne nicht sehr groß gewesen sein. Diese Tatsachen scheinen die oft geäußerten Ansichten von Norman und anderen Bankiers zu unterstützen, daß der Diskontsatz keinen großen Einfluß auf die Darlehensbedingungen hatte, außer wenn er sehr hoch stieg (über  $4\frac{1}{2}\%$  oder  $5\%$ ) und auf diesem Stand längere Zeit blieb<sup>14</sup>. Es wäre gewiß schwer, zu behaupten, die Wirtschaft sei durch unangemessene Kreditgebühren als Folge der Diskontsatzpolitik behindert gewesen.

<sup>12</sup> Committee on Finance and Industry, Minutes of Evidence, Vol. 2, 11. 7. 1930. S. 227 und Q. 8197, Memo. of Evidence by the Association and Evidence by H. Lakin-Smith.

<sup>13</sup> Ebenda, Vol. 1, 27. 2. 1930, Q. 2503.

<sup>14</sup> H. Clay, Lord Norman (1937), S. 166—167. Committee on Finance and Industry, Minutes of Evidence, vol 1, 14. 2. 1930, 2475. John Rae, Director and Chief General Manager of the Westminster Bank. Normans Abneigung, den Diskontsatz über diesen Grad hinaus anzuheben (obwohl er gelegentlich dazu gezwungen war), bezeichnet deutlich sein Verständnis für die Bedürfnisse der Industrie.



Betrachtet man neben den rein finanziellen Erwägungen die Höhe des Diskontsatzes und die Finanzierungskosten, so erhebt sich die Frage, wie empfindlich die Wirtschaft auf Kostenveränderungen in gewissen Grenzen reagierte. Es ist häufig behauptet worden, daß die Zinsen und die damit zusammenhängenden Finanzierungskosten nur geringen Einfluß auf die finanziellen Entscheidungen der Unternehmer haben<sup>15</sup>. Zeitgenössische Autoren argumentierten, 1 oder 2 % Erhöhung bei den Kosten des Bankkredites hätten einen zu vernachlässigenden Einfluß auf die Produktionskosten, während Sayers bemerkt hatte, daß vor und nach 1914 die Bankdarlehen bemerkenswert gering auf die Erhöhung ihrer Kosten reagierten, da sie am Wendepunkt des Konjunkturzyklus stets nachhinkten<sup>16</sup>. Die bekannte Umfrage der „Oxford Exonomists' Research Group“ in den späten 1930er Jahren fand heraus, daß ca.  $\frac{3}{4}$  der an der Umfrage teilnehmenden Unternehmen — die Antwortquote war zugegebenermaßen recht niedrig — durch Zinssätze oder Darlehenskosten, weder in Bezug auf Aktienbesitz noch auf neue Investitionen oder Instandsetzungsausgaben nicht besonders beeinflusst worden waren. Die wichtigste Rolle spielten viel eher die Verfügbarkeit von Mitteln und die Bereitschaft der Banken Geld auszuleihen<sup>17</sup>.

Man muß natürlich beachten, daß die Oxforder Umfrage nach einer längeren Periode sehr billigen Geldes gemacht wurde. Dies mag die Meinung der Unternehmer in dieser Hinsicht beeinflusst haben. Unter den unsicheren Bedingungen der 1920er Jahre könnten die Kreditkosten sehr wohl ein entscheidender Punkt bei Investitionsentscheidungen gewesen sein<sup>18</sup>. Für kleine Geschäfte und Unternehmen, die stark von kurzfristigem Kredit abhängig sind, z. B. im Baugewerbe, kann der Kostenfaktor doch ziemlich wichtig sein. Obwohl die Zeugen vor dem „Macmillan Committee“ nicht speziell aus diesem Grunde erschienen, äußerten doch einige die Ansicht, daß kleine Firmen sich es zweimal überlegen würden, ob sie Geld aufnehmen würden, falls die Kosten um 1 % oder mehr steigen würden. Für den Kleinhändler also

---

<sup>15</sup> H. G. Johnson, der in den frühen 50er Jahren schrieb, behauptete, es sei allgemein anerkannt, daß die Zinselastizität bei Investitionen ziemlich niedrig sei, obwohl dies nicht hinreichend bewiesen war. Die in dieser Behauptung enthaltene Annahme war, daß Investitionen von Zinsänderungen innerhalb des Bereiches von 3–6 % nur wenig betroffen wurden. H. G. Johnson, *Some Implications of Secular Changes in Bank Assets and Liabilities in Great Britain*, *Economic Journal*, 61 (Sept. 1951), S. 554.

<sup>16</sup> Thomas, op. cit., S. 41; Sayers, *Modern Banking* (1947), S. 143.

<sup>17</sup> Vgl. die Artikelreihe von Andrews, Henderson und Meade in: *Oxford Economic Papers*, 1 (1938), und 2 (1940). Ebenso R. S. Sayers, *Business men and the Terms of Borrowing*, *Oxford Economic Papers* 4 (1950).

<sup>18</sup> Es gibt einigen Grund anzunehmen, daß die Investitionen heute zinselastischer sind.

könnte die marginale Kostensteigerung wichtig sein, besonders dann, wenn der Umsatz niedrig ist<sup>19</sup>.

In einer Hinsicht jedoch wurden die Unternehmer wahrscheinlich empfindlicher oder nervöser gegenüber Zinsveränderungen: Waren sie Kreditkostenänderungen gegenüber ziemlich unempfindlich, so begannen sie doch einer Diskontänderung mehr Bedeutung beizumessen. Ein Ansteigen des Zinssatzes diente als Warnung vor weiteren Expansionen, während starke und häufige Änderungen des Satzes zweifellos das Vertrauen der Wirtschaft erschütterten. Es war vor dem Krieg schon allgemein anerkannt, daß der Diskontsatz als eine Art psychologischer Indikator auf die Erwartungen wirkte; aber es gibt einige Anzeichen dafür, daß sein Einfluß in dieser Hinsicht nach 1919 noch größer war. Diese Tatsache wurde häufig hervorgehoben. Mehrere Unternehmer, die die Oxford-er Umfrage beantworteten, betonten die psychologischen Effekte einer Diskontsatzänderung, selbst wenn sie keine Zunahme der Kreditkosten beinhalte. Goetschin hat behauptet<sup>20</sup>, daß die Industrie den Diskontsatzänderungen gegenüber, besonders gegen Aufwärtsbewegungen, empfindlicher sei als früher, während das „Macmillan Committee“ schrieb, daß die Geschäftswelt es schwierig finde, den Sinn einer Diskontsatzänderung in den einzelnen Stadien zu interpretieren<sup>21</sup>.

Dies ist vielleicht eine ziemlich überraschende Enthüllung, betrachtet man die größere Stabilität des Diskontsatzes verglichen mit der Vorkriegszeit. Vor 1914 wurde die Diskontsatzpolitik sehr häufig eingesetzt; von 1904—1913 wurde er nicht weniger als 45mal geändert, und in einem Jahr (1910) gab es allein 9 Änderungen. Im Gegensatz dazu lag die Zahl der Änderungen in dem Jahrzehnt 1920—29 nur halb so hoch, im ganzen gab es 20 Änderungen, davon 5 in dem Spitzenjahr 1929. Man würde erwarten, daß größere Stabilität ein Vorteil gewesen wäre. Da dieser Punkt aber nur wenig in Erscheinung tritt, kann man schließen, daß die Geschäftswelt Stabilität den häufigen Änderungen des Diskontsatzes vorzieht<sup>22</sup>.

Eine geistreiche Begründung zur Erklärung dieses Paradoxons wurde von „The Economist“ vorgebracht, der behauptet, daß die Bedeutung

---

<sup>19</sup> Committee on Finance and Industry, Vol. 1, 27. 2. 1930, Qts. 2524—2526 (E. L. Payton for NUM) and Vol. 2, 11. 7. 1930, Q. 8170 (Lakin-Smith for Assoc. of British Chambers of Commerce).

<sup>20</sup> P. Goetschin, *L'Evolution du Marché monétaire de Londres (1931—1952)*, (1963 Paris), S. 155.

<sup>21</sup> Report of the Committee on Finance and Industry, Cmd. 3897 (1931), para 218.

<sup>22</sup> Committee on Finance and Industry, Minutes of Evidence, Vol. 1, 27. 2. 1930, Q. 2503 (E. L. Payton for NUM), und vol. 2, 19. 6. 1930, S. 111 (Statement of Evidence on behalf of the Federation of Master Cotton Spinners' Associations).

der „stable rate theory“ übertrieben worden sei und daß sie dazu neige, jeder gegebenen Änderung des Diskontsatzes übertriebene Bedeutung beizumessen. Die Wiederaufnahme der Praxis häufiger Änderungen stimme mehr mit den zeitgenössischen Gegebenheiten überein und „könnte in sehr kurzer Zeit etwas von der Angst zerstreuen, die jedesmal leicht aufkommen kann, wenn eine Änderung beabsichtigt wird“<sup>23</sup>. Es ist etwas Richtiges an dieser Behauptung, denn die Diskontsatzänderungen erfuhren in dieser Zeit eine übertriebene Bedeutung und Gewichtung. Ein Zeuge, befragt nach seiner Meinung über die Wirkung einer Diskontsatzserhöhung, sagte vor dem „Macmillan Committee“: „... die Zeitungen fangen damit an, es gibt Schlagzeilen und Plakate, und jeder bekommt so etwas ähnliches wie Lampenfieber ...“<sup>24</sup> Normans Behauptung, daß die nachteiligen Auswirkungen übertrieben würden, und daß sie mehr psychologisch als real seien<sup>25</sup>, enthält wahrscheinlich mehr als nur ein Körnchen Wahrheit<sup>26</sup>. Aber wahrscheinlich ist folgendes zutreffender: die unsichere Wirtschaftslage der 1920er Jahre machte die Unternehmer vermutlich argwöhnischer als in der Vergangenheit. Die Tatsache, daß Diskontsatzänderungen weitgehend durch externe Überlegungen (wie vor dem Krieg) bestimmt wurden, daß aber zur gleichen Zeit (anders als vor dem Krieg) interne und externe Erfordernisse selten übereinstimmten, bedeutete, daß die Geschäftswelt, bedingt durch die Umstände und Erfahrungen der Zeit vor 1914, die sie als normal ansah, einige Schwierigkeiten hatte, die Folgen der Diskontsatzänderungen zu beurteilen. Die Beobachtung des „Macmillan Committee“ kommt der Wahrheit sehr nahe: „Sie (die Unternehmer) können unsicher werden, ob es sich nur um den Versuch handelt, ein zeitweiliges Mißverhältnis in der internationalen Lage kurzfristiger Kredite zu korrigieren, oder ob es den Beginn einer Schrumpfung darstellt, die Unternehmenseinschränkungen und Geschäftsverluste hervorruft, bis die nötige Anpassung vollzogen worden ist“<sup>27</sup>. Wenn auch die Kreditkosten in den 1920er Jahren nicht so ein wichtiges Problem für die Unternehmer waren, so war doch die Verfügbarkeit von Mitteln sicherlich wichtig. Allgemein gesagt, ging es den Unternehmern mehr um die hinreichende Versorgung mit Kredit

<sup>23</sup> *Economist*, 9. 6. 1928, S. 1169—1170.

<sup>24</sup> Committee on Finance and Industry, *Minutes of Evidence*, Vol. 2, 11. 7. 1930, Q. 8193 (Lakin-Smith).

<sup>25</sup> *Ebd.*, Vol. 1, 26. 3. 1930, Qts. 3328—3330 (Montagu Norman).

<sup>26</sup> Sir Josiah Stamp betonte die unnatürlichen psychologischen Effekte der Diskontsatzänderungen mit folgenden Worten: „Das Tier, das dich verfolgt, ist möglicherweise nur ein Hund, aber wenn du denkst, es sei ein Wolf, wirst du genau so schnell davonrennen als wenn es wirklich ein Wolf wäre. Diese Psychologie bringt bezüglich des Diskontsatzes eine Lage der Dinge hervor, die eigentlich nicht bestehen müßte.“ *Ebd.*, Vol. 1, 3. 4. 1930, Q. 3748.

<sup>27</sup> Report of the Committee on Finance and Industry, *op. cit.*, para. 218.

als um dessen Kosten. Die Tatsache, daß Bankkredite und -anleihen, die Hauptquellen der kurzfristigen Geldversorgung für Industrie und Handel, von 1922—29 um nahezu ein Drittel anstiegen, muß nicht unbedingt bedeuten, daß das Kreditangebot allen Bedürfnissen entsprach. Erstens muß man sich daran erinnern, daß nicht alle Bankkredite an die Industrie ausgegeben wurden, da ein beträchtlicher Teil für persönliche und private Bedürfnisse aufgenommen wurde. Zweitens können rein aggregierte Größen uns nichts über unbefriedigte Nachfrage sagen. Es ist nicht möglich, letztere zu quantifizieren, aber es gibt eine beträchtliche Anzahl indirekter Beweise, die für diese Situation geltend gemacht werden können.

Da Kredite und Anleihen die einträglichsten Vermögenswerte der Banken waren, waren diese normalerweise bereit, so viel Kredit wie möglich zu gewähren innerhalb der durch die Mindestreserven und die beste Mischung ihrer Vermögen gesetzten Grenzen, und unter der Bedingung, daß sie die Interessen ihrer Einzahler und Teilhaber wahrten. Wie wir gesehen haben, waren die Banken in der Lage, ihre Bestände so umzuschichten, daß sie der steigenden Kreditnachfrage in den 1920er Jahren nachkommen konnten; aber sie strengten sich nicht besonders an, um Kreditnehmer zu suchen. Hatten sie Mittel zur Verfügung, dann gewährten sie unter der Voraussetzung angemessener Sicherheiten Kreditsuchern gewöhnlich ein Darlehen. Andernfalls, wenn eine bestimmte Nachfrage von potentiellen Kreditnehmern fehlte, verwendeten die Banken gewöhnlich jegliches zu erübrigende Kapital auf dem Geldmarkt oder zum Kauf von Wechseln und anderen Wertpapieren, die sofort flüssig gemacht werden konnten, wenn die Nachfrage nach Darlehen zunahm. Allerdings gab es eine obere Grenze für Kredite. In der Regel überschritten Kredite und sonstige Anlagen der Banken normalerweise nicht 70 % der Gesamteinlagen. Die obere Grenze für Kredite lag bei 55—60 % der Einlagen.

Angaben aus Bankkreisen lassen darauf schließen, daß die Banken alles in ihrer Macht Stehende getan hätten, um Handel und Industrie zu unterstützen, und daß sie selten Anlaß hatten, Unternehmern, die angemessene Sicherheiten beschaffen konnten, den Kredit zu verweigern. Der Vorsitzende der National Provincial (W. H. N. Goschen) sagte vor dem Macmillan Committee: „Im ganzen gesehen glaube ich nicht, daß wir je einen Kredit verweigern mußten, weil wir das Geld dazu nicht hatten“<sup>28</sup>. Dies wurde durch die Aussagen anderer Bankiers bestätigt, wenn auch mit einiger Zurückhaltung seitens der „Midland“<sup>29</sup>. Mr. Beaumont Pease von Lloyds konnte sich nicht an einen einzigen

<sup>28</sup> Committee on Finance and Industry, Minutes of Evidence, Vol. 1, 7. 2. 1930, Q. 1896.

<sup>29</sup> Ebd., Vol. 1, 9. 1. 1930. Q. 902 (F. Hyde für die „Midland“).

Fall erinnern, in dem seine Bank einen Handelskredit wegen Geldmangels abgelehnt hätte und erklärte weiter, daß „wenn das Verhältnis unserer Darlehen zu den Einlagen hoch gewesen ist — und es ist hoch — ja, wenn es höher gewesen ist als wir es für wünschenswert hielten, haben wir den Handelskredit gewährt und andere Darlehen gekündigt, die wir für das Interesse des Landes für weniger notwendig hielten, so wie Börsenanleihen und ähnliches“<sup>30</sup>. Normalerweise gaben die Banken dem Industrie- und Handelssektor den Vorzug. Die gleiche Auffassung wurde von dem Vorsitzenden von Barclays (F. C. Goodenough) vorgebracht, der behauptete, daß in den vergangenen Jahren die Banken der Industrie enorm geholfen hätten<sup>31</sup>. Er faßte die Nachkriegserfahrungen der Banken wie folgt zusammen: „Seit der Nachkriegs-Krise ist es jedem, der die Fakten kennt, offensichtlich, daß die Banken bemüht waren, jenen Unternehmen zu helfen, die in Schwierigkeiten waren; und da sie in der Vergangenheit Reserven geschaffen hatten, konnten sie über jedes, in normalen Zeiten als vertretbar angesehene Maß hinaus, Unterstützung geben“<sup>32</sup>. Dies ist natürlich die Aussage, die man von Bankiers erwarten mag, und man könnte geneigt sein, sie als parteilich abzuwerten, wenn nicht tatsächlich gewerbetreibende Industrielle und andere diese Darlegungen weitgehend bestätigten. Wir haben schon gesagt, daß das „Balfour Committee on Trade and Industry“ feststellte, daß die meisten Unternehmer mit den verfügbaren Bankmitteln zufrieden waren, und daraus den Schluß zog, daß es für die Industrie keinen Mangel an Krediten zu mäßigem Zinssatz gab, vorausgesetzt, daß angemessene Sicherheiten gegeben werden konnten<sup>33</sup>. Auch Zeugen des Handels vor dem „Macmillan Committee“ gaben den Banken ein besonderes Lob. Mr. Berkeley von der „National Union of Manufacturers“ erklärte dem Komitee, daß die Banken „ihr Teil getan haben, und mehr als das, mit den Darlehen für Industrie und Handel . . . niemand kann eine Klage über die Banken vorbringen — sie haben alles getan, mehr als man von ihnen erwarten konnte“<sup>34</sup>. Sir Ronald Nugent antwortete auf die Frage, ob Unternehmen, die in einem Gewerbebezweig tätig werden wollten, durch fehlenden Kredit darin gehindert worden seien: „Wir haben von keinem Fall gehört, daß jemand keinen Kredit von der Bank bekommen hat, wenn er ihn brauchte. Wir haben auf der anderen Seite Beweise, daß die Banken übermäßig großzügig waren“<sup>35</sup>. Dies, so interpretierte

<sup>30</sup> Ebd., Vol. 1, 13. 2. 1930, Q. 2083.

<sup>31</sup> Ebd., Vol. 1, 13. 12. 1929, Q. 618.

<sup>32</sup> The Banker, 13. 3. 1930, S. 359.

<sup>33</sup> Final Report of the Committee on Industry and Trade, Cmd. 3282 (1929), S. 46—47.

<sup>34</sup> Committee on Finance and Industry, Minutes of Evidence, Vol. 1, 27. 2. 1930, Q. 2612.

<sup>35</sup> Ebd., Vol. 1, 20. 3. 1930. Qts. 3261—3262.



Prof. Clay, bedeutete, daß „sie eine Menge Firmen am Leben erhielten, die keine Existenzberechtigung mehr hätten, was für andere erhaltungswürdige Firmen, die expandieren könnten, Schwierigkeiten mit sich bringen könne“<sup>36</sup>.

Ähnliche Ansichten wurden von anderen Zeugen aus dem Handel geäußert<sup>37</sup>. Die Finanzzeitschriften beglückwünschten die Banken ebenfalls zu ihrer Haltung. Besonders „The Economist“ äußerte sich lobend: „... die Britischen Banken haben immer wieder der Industrie geholfen, bis an die Grenzen ihrer Kräfte und ihrer Pflicht gegenüber den Kunden. Die eingefrorenen Kredite von 1921, die Bankanleihen an die Baumwollindustrie — Jahr für Jahr verlängert — und sogar die angestiegenen Anleihe-Zahlen der letzten Monate, als neue Kapitalausgaben sich als undurchführbar erwiesen; sie alle legen Zeugnis dafür ab. Tatsächlich, wenn auch nicht in der Theorie, geben die Banken der Industrie wirkliche und anhaltende Unterstützung ...“. Es wurde angedeutet, daß die Macmillan-Untersuchung gut daran täte, zu prüfen, „ob nicht die Banken ihre Unterstützung über den Punkt hinaus ausgedehnt hätten, wo es besser gewesen wäre, einen Verlust abzuschreiben“<sup>38</sup>.

Tatsächlich wurde der Vorwurf einer zu weitgehenden Großzügigkeit den Banken gegenüber häufig erhoben. Es ist sicher richtig, daß sie während der Zeit der Rekapitalisierungsphase 1919—20 einigen Zweigen der Grundindustrie ausgedehnte Unterstützung verschafft haben. Nachdem die Kredite dann einfroren, waren sie eher gezwungen, diese Kredite zu erneuern und zu vergrößern als Verluste hinzunehmen. Die Hauptempfänger waren die Kohle-, Eisen-, Stahl- und besonders die Baumwollindustrie. Während der Hochkonjunktur 1919—20 stützten sich die Baumwollspekulanten stark auf die Banken und Wertpapierinhaber, um ihre Geschäfte durchzuführen. Von 129 Gesellschaften, mit denen es in diesen Jahren wieder aufwärtsging, mußten die Aktionäre nur 55 % des erforderlichen Kapitals aufbringen, während der Rest durch Anleihen, Kontoüberziehungen und Schuldverschreibungen aufgebracht wurde. Die Kontoüberziehungen dieser Gesellschaften stiegen im Jahre 1921 bis auf etwa 5,3 Mill. Pfund, noch weiter ausgedehnte Kredite wurden ihnen in der Folge gewährt.

---

<sup>36</sup> Ebd., Vol. 2, 25. 7. 1930, Qts. 8615, 8725. Clay sagte, er habe keine Fälle gefunden, in denen Geschäftsleute wegen der Kreditknappheit nicht expandieren konnten. Die allgemeine Klage sei, daß die Banken viel zu ausgedehnte Kredite gegeben hätten.

<sup>37</sup> Ebd., Vol. 2, 11. 7. 1930. S. 277. Statement of evidence on behalf of the Association of British Chambers of Commerce.

<sup>38</sup> Economist, 19. 10. 1929, S. 701—702, 27. 7. 1929, S. 158—159 und Banking Supplement, 11. 5. 1929, S. 9—10. Vgl. ebenso Statist, 29. 5. 1926, S. 870—872.



Um 1928 hatten etwa 200 Spinnereien schätzungsweise eine Bankschuld von über 15 Mill. Pfund<sup>39</sup>. Viele Firmen wurden weitgehend durch Bankkredite am Leben erhalten, die nicht immer nutzbringend verwendet wurden. Prof. Clay bemerkte dazu: die Bereitschaft, solche Firmen zu unterstützen, verzögere nur die Auflösung oder Umstellung und blockiere Mittel, die anderswo gewinnbringender hätten eingesetzt werden können<sup>40</sup>. Allerdings kann man den Umfang, in dem Kredite blockiert oder auf diese Weise eingefroren wurden, leicht überbewerten. Obwohl die Textilindustrie am stärksten beteiligt war, betrug der diesem Sektor gewährte Anteil der gesamten „clearing-bank“-Kredite nur knapp über 8,3 % in den Jahren 1929/30<sup>41</sup>, und auf keinen Fall können alle diese Gelder als eingefroren angesehen werden. Bankzeugen vor dem „Macmillan Committee“ betonten ausdrücklich, daß der Anteil an eingefrorenen Krediten nie sehr hoch war<sup>42</sup>.

Was immer sie besagen mag, die Beweisaufnahme enthüllt nicht das Vorhandensein einer akuten Kreditknappheit: höchstens das Gegenteil. Im ganzen gesehen taten die Banken ihr Bestes, um die Industrie zu unterstützen — sogar in allzu großzügiger Weise. Kredit war für Kreditnehmer bei genügender Sicherheit ohne weiteres verfügbar. Dies bedeutet allerdings nicht, daß es keine unzufriedenen Kreditnehmer gegeben hätte oder daß die Banken jeglicher Kritik entgingen. Es gibt immer potentielle Kreditnehmer, die sich, gleich unter welchen Bedingungen, ihren Bedarf nicht verschaffen können, und in dieser Zeit war diese Gruppe wahrscheinlich größer als sonst. Firmen und Geschäftsleute, die nicht in der Lage waren, genügende Sicherheiten zu geben, — und davon gab es, wie das „Balfor Committee“ bemerkt<sup>43</sup>, in den 1920er Jahren infolge der Gewinnschrumpfung mehr als genug — würden von den Banken wohl kaum mit offenen Armen aufgenommen worden sein. Auch waren die Banken nicht immer geneigt, einem Kreditnehmer bei gegebener Sicherheit alle Forderungen zu

<sup>39</sup> Statist, British Banking Section, 12. 5. 1928, S. 826—827. Das „Balfor Committee“ schätzte, daß das Verhältnis der Kontoüberziehungen zum eingezahlten Grundkapital bei 207 wiederaufgebauten Baumwollfirmen über 30 % betrug verglichen mit unter 10 % für die ursprünglichen und rekaptalisierten Gesellschaften. Viele dieser Gesellschaften hatten seit Jahren keine Dividende gezahlt. Committee on Industry and Trade: Survey of Textile Industries, Part 3 of A Survey of Industries (1928, H.M.S.O.), S. 126—129.

<sup>40</sup> Es ist bezeichnend, daß der Prozentsatz der Aktiengesellschaften, die in den 8 Jahren von 1921—28 aufgelöst wurden, nur bei 3,7 % lag im Vergleich zu 4,3 % von 1904—13. Vgl. D. H. Macgregor, *Economic Journal*, Vol. 39 (1929).

<sup>41</sup> Obwohl der Anteil von Bank zu Bank variierte, lag er für diesen Sektor bei den Midland-Banken bei 12 1/4 %. *Nevin und Davis*, a.a.O., S. 184; Statist, 26. 1. 1929, S. 135.

<sup>42</sup> Committee on Finance and Industry, Minutes of Evidence, Vol. 1, 9. 1. 1930, Q. 990 (Hyde for the Midland); Vol. 1, 13. 2. 1939, Q. 2228 (Beaumont Pease for Lloyds).

<sup>43</sup> Final Report, S. 51.

gewähren, falls das in Frage kommende Projekt zweifelhaft war. Natürlich wurde oft spezielle Kritik am Vorgehen der Banken geäußert: kleine Geschäftsleute würden vernachlässigt; nicht-industrielle Kreditnehmer erlangten günstigere Behandlung; Fusionen großen Ausmaßes hätten einen Rückgang des Services und der örtlichen Anpassungsfähigkeit gebracht; der Kontakt zwischen Banken und Industrie sei mangelhaft. Oft allerdings jedoch mangelte es dieser Kritik an Substanz. So läßt sich z. B. die Meinung, nicht-industrielle Kreditnehmer würden bevorzugt behandelt, nicht aufrechterhalten. Es war allgemein der Fall, daß deren Darlehen (besonders finanzielle Beteiligungen) zuerst gekündigt wurden, wenn der Kredit knapp wurde, und daß Handelsanleihen normalerweise bis zuletzt durchgehalten wurden und oft unangetastet blieben<sup>44</sup>. Auf Industrie und Handel entfiel der größte Teil der gesamten Bankdarlehen, so 70 % bei „Midland“ und etwas weniger bei anderen Banken<sup>45</sup>.

Die Beziehungen zwischen Banken und Industrie waren von etwas größerer Bedeutung, besonders die damit verbundene Frage nach der Art der Unterstützung, die die Banken zu leisten hatten. Dies war ein heikles Thema, das die Annahme implizierte, die Banken sollten mehr in Industrieangelegenheiten hineingezogen werden und eine ähnliche Funktion wie die der kontinentalen Banken übernehmen. Es besteht kein Zweifel, daß die Standpunkte beider Seiten sich angenähert hatten, was jedoch nicht bedeutete, daß daraus schon eine Zusammenarbeit hervorging. Der Vorsitzende von „Cammell Laird and English Electric“ (W. L. Hichens) faßte die Lage wie folgt zusammen: „Ich glaube nicht, daß die Banken genug über die Industrie wissen. Während die Industrie mit ziemlicher Sicherheit alles über die industrielle Seite weiß, kennt sie nur wenig von der finanziellen Seite, und der Bankier weiß sehr wenig über die industrielle Seite. Sie kommen nicht zusammen. Nach meiner Erfahrung schlagen sie unterschiedliche Wege ein<sup>46</sup>.“ Diese Stellungnahme kann als indirekte Kritik an den Funktionen der Banken aufgefaßt werden, als sie nämlich in der Finanzierung der Industrie nicht weit genug gegangen seien. Es gibt verschiedene Aspekte dieser Frage. Soweit es die Industrie betraf, stellten die Banken kurzfristige Kredite bereit: War es ihnen nicht möglich, längerfristige Mittel zu beschaffen, um den fortdauernden Kapitalbedarf zu decken? Dieser Punkt wurde häufig durch spezielle Beispiele unterstrichen. Kleine Unternehmen benötigten begrenzte Summen z. B.

<sup>44</sup> Committee on Finance and Industry, Minutes of Evidence, Vol. 1, 27. 2. 1930, Qts. 2568—2570. Kreuzverhör zwischen Zeugen von NUM und Mitgliedern des Komitees.

<sup>45</sup> Economist, 19. 10. 1929, S. 701—702; Statist, 26. 1. 1929, S. 135.

<sup>46</sup> Committee on Finance and Industry, Minutes of Evidence, Vol. 2 10. 7. 1930, Q. 7988.

0,5 Mill. Pfund für Investitionszwecke, und es war schwierig, Finanzinstitute an Geschäften dieser Größenordnung zu interessieren. Zweitens wurde der Bankkredit gewöhnlich für 6—12 Monate gegeben, jedoch oft für längere Zeit benötigt; so waren z. B. für den Schiffbau 2 oder 3 Jahre erforderlich. Drittens hätten die Banken stärker in die Industrie-Finanzierung nach kontinentalem Muster eingeschaltet werden sollen.

Zu diesen Vorschlägen können mehrere Gegenargumente gebracht werden, um die Abneigung der Banken gegen diese Einbeziehung zu rechtfertigen. Eine rein negative Antwort wäre, daß die Banken in keiner Weise für die Lage der Grundindustrie verantwortlich seien und es daher keinen Grund gibt, die Banken für die Schwierigkeiten der Industrie verantwortlich zu machen. Zweitens trägt die Industrie selbst zum Teil die Schuld am mangelnden Kontakt zur Finanzwelt, da die meisten Unternehmen in der Vergangenheit sich zur Finanzierung ihrer Expansion auf die eigenen Finanzmittel gestützt hatten. Als die kleiner werdenden Gewinnspannen dies in den 1920er Jahren zunehmend schwieriger machten, ernteten die Industriellen einfach den Lohn ihrer vorherigen Unabhängigkeit: sie hatten keine Kontakte zur Finanzwelt. Tatsächlich hatte der Vorsitzende von „Cammell Laird“, trotz seines Versuches, einen Teil der Schuld auf die Banken zu schieben, bei einer früheren Aussage seine eigene Seite angeklagt: „... es schien mir, daß in der Vergangenheit die Industrie ohne Berührung mit der Finanzwelt der City war, daß wir nicht wußten, wohin wir uns wenden sollten, weil wir uns in früherer Zeit mehr oder weniger selbst finanziert hatten; wenn wir dies nicht aus den Gewinnen tun konnten, so war es leicht, am Ort eine Schuldverschreibung unterzubringen“<sup>47</sup>. Meistenteils widersetzten sich die Banken der langfristigen Industriefinanzierung, und sie hatten für diese Haltung berechtigte Gründe. Es scheint etwas verwirrend, warum man plötzlich die Übernahme einer Rolle von ihnen erwartet, zu der sie vorher nie aufgefordert worden waren, und es spiegelt die hoffnungslose Haltung, mit der die Industriellen den Schwierigkeiten der Nachkriegszeit entgegensahen. Die Banken verfügten weder über die Kenntnis industrieller Zusammenhänge noch über die Möglichkeiten zur umfassenden Industriefinanzierung<sup>48</sup>. Die in diesem Lande praktizierte Form des Depositenbank-Geschäftes eignete sich nicht für eine solche Tätigkeit. Hätten die Banken ihre Mittel auf diese Weise fest angelegt, so hätten sie sich selbst in eine sehr unsichere Finanzlage gebracht, in Anbetracht der Geldmenge, die sie als kurzfristige Deposition aufgenommen hatten. Jedenfalls wurden die langfristigen Mittel von der Grundindustrie am

<sup>47</sup> Ebd., Vol. 2, 10. 7. 1930, Q. 7975.

<sup>48</sup> Vgl. *Economist*, 1. 2. 1930, S. 229—230.

dringendsten benötigt, und dies wäre für die Banken ganz eindeutig ein gewagtes Unternehmen gewesen. Abgesehen davon hätte jedes Eingreifen hier lediglich zu weiterer Unterstützung unwirtschaftlicher Unternehmen geführt.

Es lief daher darauf hinaus, daß der Bankapparat für eine langfristige Finanzierung kleiner Firmen und jener in Schwierigkeiten geratener Branchen wie z. B. der typischen alten englischen Industrien unzureichend war. Für diese Unternehmen war es offensichtlich ein Problem, am Markt langfristiges Kapital aufzunehmen. Es bestand ein offensichtlicher Bedarf an neuen Finanzierungsinstrumenten, um mit diesen Problemen fertig zu werden. Eine endgültige Lösung wurde in der Zwischenkriegszeit tatsächlich nie erreicht, obwohl die Banken dazu einige Beiträge lieferten. Die Banken unterstützten viele unrentable Firmen, indem sie sich mit eingefrorenen Krediten belasteten und fortfuhren, Kredite zu gewähren, obwohl sie sich auch in einigen Fällen für Rationalisierungspläne zu interessieren begannen. Der Höhepunkt kam 1930 mit der Gründung der „Bankers' Industrial Development Company“, einer Idee Normans<sup>49</sup>, die die Aufgabe hatte, die Mittel der Bank von England und der anderen Banken zur Durchführung ausgesuchter Reorganisations-Pläne in der Rohstoff-Industrie nutzbar zu machen.

### Ergebnis

An diesem Punkt der Untersuchung können nur vorläufige Ergebnisse festgehalten werden, besonders angesichts der Tatsache, daß wir die Frage der langfristigen Finanzierung noch untersuchen müssen. Aber ich denke, wir können mit Sicherheit anderer Meinung sein als die scharfen Kritiker, besonders Prof. Pollard, der, bezugnehmend auf die offizielle Politik der Rückkehr zum Goldstandard und seiner Konsequenzen, kürzlich geschrieben hat: „Es war im wesentlichen eine Politik der Bankiers ohne direkten Bezug zur Industrie; aber so wie sie durchgeführt wurde, erforderte sie von Anfang an konstante Restriktion und Deflation und fügte deshalb dem Kapital, der Produktion und der Beschäftigung der Industrie schwere Schäden zu“<sup>50</sup>. Wenn man alles erwägt, wäre es schwierig, zu behaupten, die Währungspolitik habe wirklich einen restriktiven Einfluß auf die Wirtschaft der 1920er Jahre gehabt. Die Bank von England hat gewiß keine strikte Deflationspolitik betrieben (abgesehen von den frühen 1920er Jahren); und es ist sehr unwahrscheinlich, daß die industrielle Expansion durch den

<sup>49</sup> Committee on Finance and Industry, Minutes of Evidence, Vol. 2, 18. 2. 1931, Q. 9129 (Sir W. Guy Granet for the Bank of England).

<sup>50</sup> S. Pollard (ed.), The Gold Standard and Employment Policies between the Wars (1970), S. 2—3.

Mangel an Kapital oder seine hohen Kosten aufgehalten wurde<sup>51</sup>. Und wir haben gesehen, daß die Fähigkeit des Geldsystems, sich teilweise diesen Umständen anzupassen, die mögliche restriktive Wirkung kompensierte, obgleich das eigentliche Geldangebot stabil gehalten wurde. Ohne Zweifel wäre eine lockere Geldpolitik, angesichts der damals bestehenden binnenwirtschaftlichen Verhältnisse zumindest dem Schein nach passender gewesen, wenn es auch kaum denkbar ist, daß dies viel zur Lösung der Probleme der 1920er Jahre beigetragen hätte. Insbesondere war es nicht, wie in den frühen 30er Jahren, eine Frage der Wiederbelebung des Vertrauens nach einem anhaltenden, zyklischen Abschwung. Das Hauptproblem war die ziemlich ungleichmäßige Entwicklung infolge der strukturellen Mißverhältnisse; die Geldpolitik war weder Ursache noch Heilmittel dieses Problems. Die hohe Arbeitslosigkeit und ihre regionale Konzentration ergaben sich weitgehend aus dem Niedergang der alten Exportindustrie; billiges Geld würde diese Schwierigkeiten nicht behoben haben. Im Grunde war es ein langfristiges Strukturproblem, das gezielte Maßnahmen der Finanzpolitik und eine starke Regionalpolitik erforderte — keine von beiden wurde in dieser Periode verwirklicht.

---

<sup>51</sup> Vgl. *Moggridge, British Monetary Policy 1924—31: The Norman Conquest of* § 4.86 (1972), S. 153—58.

# Währungskrise 1931: Das Ende des Goldstandards in Deutschland

Von *Gerd Hardach*, Marburg

## I.

Der Goldstandard war der Kern der multilateralen Weltwirtschaft vor dem Ersten Weltkrieg, und nach dem Krieg galt die Rückkehr zum Gold als wesentliche Voraussetzung für die Wiederherstellung von Stabilität und „normalen“ wirtschaftlichen Verhältnissen. Nach und nach schlossen sich in den zwanziger Jahren alle wichtigen Welthandelsnationen dem neuen Goldstandard an<sup>1</sup>. Bekanntlich war aber die Restaurierung der liberal-kapitalistischen Weltwirtschaft von kurzer Dauer, in der Großen Depression verschwand mit der wirtschaftlichen Stabilität auch der Goldstandard in einer Serie von Währungskrisen, kompetitiven Abwertungen, und Devisenkontrollen. Die Rückkehr zum und die Lösung vom Gold in der Zwischenkriegszeit war also ein internationales Phänomen. Andererseits hatte aber jedes Land seine besonderen Gründe, und hatte seine jeweils besonderen Entscheidungsprozesse durchzumachen, wenn es sich dem Goldstandard anschloß oder wenn es den Goldstandard verließ. Der folgende Beitrag beschäftigt sich mit den besonderen Konstellationen, unter denen Deutschland vom Goldstandard abkam.

## II.

Das Krisenjahr 1931 begann aus der Sicht der Reichsbank verhältnismäßig ruhig. Die saisonbedingte wirtschaftliche Besserung im Frühjahr gab zu vorsichtigem Optimismus Anlaß; Reichsbankpräsident Luther äußerte Ende März im Kabinett, „daß sich in Finanz- und Wirtschaftskreisen jetzt eine gewisse Situation des Vertrauens bemerkbar mache. Man spreche von einer Pessimismusemüdigkeit. Diese Besserungszeichen seien überaus wichtig. Es komme alles darauf an, diese Stimmung zu erhalten und ihr neuen Auftrieb zu geben. Die Rückkehr des Ver-

---

<sup>1</sup> Vgl. League of Nations, Hrsg., *International Currency Experience. Lessons of the Inter-War Period*. o. O., 1944. W. A. Brown, *The International Gold Standard Reinterpreted, 1914–1934*. 2 Bde., New York, 1940. C. P. Kindleberger, *The World in Depression 1929–1939*. London 1973 (= *History of the World Economy in the Twentieth Century*, Vol. 4).



trauens zur Stabilität sei unendlich viel wert“<sup>2</sup>. Weder Reichsbank noch Reichsregierung registrierten irgendwelche Beunruhigung. Die Wende zur Krise begann nach allgemeiner Auffassung mit dem Zusammenbruch der Österreichischen Creditanstalt im Mai 1931<sup>3</sup>. Die ausländischen Anleger übertrugen ein gewisses Mißtrauen von Österreich auf Deutschland, und die deutschen Großbanken hatten ungewöhnlich hohe Kreditorenabzüge zu verzeichnen<sup>4</sup>. Die Reichsbank blieb äußerlich von den österreichischen Vorgängen zunächst unberührt. Ihre Reserven nahmen im Mai nach den Wochenausweisen stetig zu<sup>5</sup>, die Wechselkurse verschlechterten sich etwas, waren aber im Mai für die Mark immer noch günstiger als zu Beginn des Jahres<sup>6</sup>. Luther hielt die deutsche Währungsposition immerhin noch für so stark, daß er zusammen mit Curtius eine Stützung der Österreichischen Creditanstalt durch deutsche Banken befürwortete<sup>7</sup>. Zu solchem Optimismus bestand freilich wenig Grund. Die Reichsbank verdankte ihre relativ günstige Devisenposition u. a. der zufälligen Plazierung einer 120 Mill. RM-Auslandsanleihe, und schon Ende Mai setzten Schwierigkeiten beim Karstadt-Konzern und bei der Nordstern-Versicherung neue Alarmsignale. Wenige Tage später veranlaßte die Regierungserklärung zur Reparationsfrage vom 6. Juni 1931 die offene Wendung zur Krise. Am 5. Juni erließ die Regierung eine Notverordnung, die einerseits eine neue Steuer (die Krisensteuer) einführte, andererseits die Beamtengehälter und die Arbeitslosenunterstützung kürzte. Um den unpopulären Effekt dieser Verordnung aufzufangen, veröffentlichte die Regierung Brüning einen Tag später eine Begleiterklärung, in der sie unter Hinweis auf Deutschlands bedrohte finanzielle und wirtschaftliche Lage forderte, daß die Reparationsfrage wieder aufgerollt werden müsse<sup>8</sup>. Die Erklä-

<sup>2</sup> Kabinettsprotokoll vom 27. März 1931. Zit. nach dem Mikrofilm des Instituts für Zeitgeschichte, München (im folgenden abgekürzt als IfZ), MA 149/14.

<sup>3</sup> Vgl. zum Verlauf der Währungskrise: R. Lüke, Von der Stabilisierung zur Krise. Zürich 1958. E. W. Bennett, Germany and the Diplomacy of the Financial Crises, 1931. Cambridge (Mass.) 1962. K. E. Born, Die deutsche Bankenkrise 1931. Finanzen und Politik. München 1967. — Außerdem haben die Hauptakteure der „Brüning-Lutherschen Deflationsära“ ihre Geschichte auch selbst erzählt: H. Brüning, Memoiren, 1918—1934. Stuttgart 1970. H. Luther, Vor dem Abrund, 1930—1933. Reichsbankpräsident in Krisenzeiten. Berlin 1964.

<sup>4</sup> Vgl. R. Lüke, a.a.O., S. 272, 276.

<sup>5</sup> Vgl. Verwaltungsbericht der Reichsbank für 1931. S. 33.

<sup>6</sup> Vgl. Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, 6 (1931). Heft 4 B, S. 48.

<sup>7</sup> Tagebuch Schäffer, 13. Mai 1931. Notiz über eine Besprechung beim Reichskanzler. (Das Tagebuch des damaligen Staatssekretärs im Reichsfinanzministerium, Hans Schäffer, eine wichtige Quelle für die Währungs- und Finanzpolitik jener Zeit, ist zugänglich im Institut für Zeitgeschichte in München.)

<sup>8</sup> Vgl. K. E. Born, a.a.O., S. 70.

rung war innenpolitisch gemeint, aber ihr Effekt war in erster Linie außen- und währungspolitisch: Die fremden Regierungen wurden durch die unverhohlene nationalistische Wendung der Revisionswünsche irritiert, und die privaten Auslandsgläubiger mußten nach dem Hinweis auf Deutschlands Zahlungsunfähigkeit um ihre Forderungen bangen. Sie reagierten mit Kreditkündigungen, und die Reichsbank verlor an jedem der folgenden Tage mehr als 50 Mill. RM an Reserven<sup>9</sup>. Wie die Erklärung im Ausland wirkte, konnte die auf dem Landsitz des britischen Premierministers in Chequers weilende deutsche Regierungsdelegation unverzüglich erfahren; der britische Außenminister gab eine Äußerung seines amerikanischen Kollegen weiter, die ihm der britische Botschafter in Washington gerade übermittelt hatte: „Net result likely to harm Germany's situation by destroying her credit beyond any measures of relief that could conceivably be afforded in respect to reparations<sup>10</sup>.“ Zu allem Überfluß blieb auch die erhoffte innenpolitische Wirkung aus, am 11. Juni forderten fünf Fraktionen von der Linken bis zur Rechten die Einberufung des Reichstages (der sich am 26. März auf sechs Monate vertagt hatte), um die Notverordnung anzugreifen. Ein solches Signal politischer Instabilität konnte die Devisenverluste der Reichsbank nur verstärken. Die Reichsbank reagierte auf die ersten Anzeichen einer Währungskrise mit dem traditionellen Instrument der Diskontpolitik. Der Diskontsatz, seit Oktober 1930 5 Prozent, wurde am 13. Juni auf 7 Prozent heraufgesetzt. Weitere Maßnahmen hielt die Reichsbank, wie Luther im Kabinett begründete, (zunächst) für unzweckmäßig. Ein Unterschreiten der Deckungsgrenze (40 Prozent des Notenumlaufs) hätte beunruhigende Wirkung auf die Auslandsgläubiger, ein Refinanzierungskredit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich würde Deutschland vom Ausland abhängig machen (wie gerade Österreich), direkte Kreditbeschränkungen seien aus konjunkturpolitischen Rücksichten abzulehnen: „Die wirtschaftlichen Folgen einer derartigen Maßnahme würden aber so katastrophal sein, daß man von dieser Maßnahme unbedingt Abstand nehmen müsse<sup>11</sup>.“ Die Hoffnung, daß man die Währungssituation durch die Diskonterhöhung in Verbindung mit einer innenpolitischen Atempause der Regierung Brüning<sup>12</sup> stabilisieren könne, wurde jedoch enttäuscht. Zu der allgemeinen währungspolitischen Unruhe kam hinzu, daß der Textilkonzern „Nordwolle“ am 17. Juni in einem noch

<sup>9</sup> Vgl. H. Luther, a.a.O., S. 164.

<sup>10</sup> Documents on British Foreign Policy 1919–1939. 2<sup>nd</sup> Series, Vol. 2, London 1947. Document No. 49, S. 69 f.

<sup>11</sup> Kabinettsprotokoll vom 15. Juni 1931. IfZ., MA 149/15.

<sup>12</sup> Am 16. Juni lehnte der Ältestenrat die Einberufung des Reichstages ab; SPD und DVP hatten ihre Forderung zurückgezogen, die erstere, weil das Zentrum mit der Auflösung der Koalition in Preußen drohte, die letztere auf Drängen Luthers, der ihr politisch nahestand.

ziemlich vorsichtigen Communiqué über größere Verluste berichtete. Am 19. Juni lagen die Reserven der Reichsbank nur noch um 100 Mill. RM über der Mindestdeckung; mit diesem Betrag konnte die Reichsbank einen oder allenfalls zwei Tage weiterzahlen. Neue Maßnahmen waren also notwendig. Auf Drängen der deutschen Großbanken<sup>13</sup> bemühte Luther sich am 19. Juni um einen Kredit der *Bank of England*, aber ohne Erfolg. Die *Bank of England* war bereits durch ihre Stützungsaktion für die österreichische Währung stark beansprucht; außerdem war nach Montagu Normans Auffassung das deutsche Währungsproblem allein durch eine Kooperation der Notenbanken nicht mehr zu lösen, sondern erforderte politische Verhandlungen auf Regierungsebene. Nachdem nun „Hilfe irgendwelcher Art vom Ausland nicht zu erlangen gewesen sei“, so Luthers Darstellung, beschloß die Reichsbank am 20. Juni kräftige Kreditrestriktionen, die am 22. Juni (Montag) in Kraft treten sollten<sup>14</sup>.

Noch ehe die Restriktionen wirksam wurden, erhielt die Reichsbank unerwartet Hilfe von außen. In der Nacht vom 20. zum 21. Juni veröffentlichte Präsident Hoover seinen Moratoriums-Vorschlag, der für Deutschland entscheidende Vorteile bot: Im Reichshaushalt 1931/32 wurde die vorgesehene Young-Annuität (1,62 Mrd. RM) eingespart, und die Devisenmärkte wurden durch den Fortfall des Transfers entlastet. Staatssekretär Schäffer versuchte am 21. Juni, Luther zu bewegen, die beschlossenen Kreditrestriktionen im Hinblick auf das Hoover-Moratorium zurückzunehmen; die Reichsbank würde dadurch Vertrauen in das Hoover-Moratorium dokumentieren und zur Beruhigung beitragen. Luther hielt jedoch an den einmal beschlossenen Restriktionen im Prinzip fest mit dem Argument, die Reichsbank müsse zeigen, daß sie die Währung verteidige<sup>15</sup>. Immerhin brauchte die Reichsbank die Restriktionen dann „nur milde“ zu handhaben, da die Devisennachfrage bei der Reichsbank am 22. Juni zurückging<sup>16</sup>. In Berlin verzichtete man mit Rücksicht auf die stark im Ausland engagierten Großbanken überhaupt auf die Anwendung von Restriktionen<sup>17</sup>. Der Reichsbankausweis vom 23. Juni wurde durch eine kurzfristige Hilfe der *Bank of England* verschönt<sup>18</sup>, und über den Monatsultimo half der Reichsbank ein bis zum 16. Juli befristeter Überbrückungskredit über 100 Mill. Dollar, der zu gleichen Teilen von den Noten-

<sup>13</sup> Vgl. Tagebuch Schäffer, 20. Juni 1931. Notiz über ein Gespräch mit Luther.

<sup>14</sup> Kabinettsprotokoll vom 23. Juni 1931. IfZ. MA 159/15.

<sup>15</sup> Tagebuch Schäffer, 21. Juni 1931. Notiz über ein Gespräch mit Luther.

<sup>16</sup> Kabinettsprotokoll vom 23. Juni 1931. IfZ. MA 149/15.

<sup>17</sup> Vgl. H. Luther, a.a.O., S. 172.

<sup>18</sup> Vgl. S. V. O. Clarke, *Central Bank Cooperation, 1924—1931*. New York 1967. S. 193.

banken Frankreichs, Großbritanniens und der USA sowie von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich aufgebracht wurde. Die Reichsbank hatte vom 6. zum 15. Juni 543 Mill. RM, vom 15. zum 23. Juni 366 Mill. RM und vom 23. zum 30. Juni noch einmal 100 Mill. RM an Reserven verloren. Durch die Inanspruchnahme des ausländischen Überbrückungskredites konnte zum Monatsultimo die gesetzliche Notendeckung sehr knapp, mit 40,1 Prozent, aufrechterhalten werden<sup>19</sup>.

Eine Beruhigung war nicht eingetreten. Das Hoover-Moratorium wies eine Lösung allenfalls für die politischen Schulden, überdies zogen sich die Verhandlungen über einen Beitritt Frankreichs in die Länge. Die Kredithilfe der ausländischen Notenbanken war nach Höhe und Laufzeit sehr begrenzt. Die kurzfristige Auslandsverschuldung war trotz der anhaltenden Zahlungen der Reichsbank unverändert bedrohlich, daneben gab es eine erhebliche unkontrollierte Kapitalflucht von Inländern. Konjunkturpolitische Rücksichten hatte die Reichsbank weitgehend aufgegeben, aber sie war in ihren Aktionsmöglichkeiten eingeengt durch Rücksichtnahme auf die Reichsfinanzen und auf das Bankensystem. Luther, der für die seit langem schon bedrängte Lage der Reichsfinanzen zunächst mehr Verständnis als seinerzeit Schacht gezeigt hatte, lehnte am 11. Juni die Weiterführung des Betriebskredites an das Reich durch Erhöhung des Notenumlaufs ab; mit Rücksicht auf die Währung sei die Kreditgewährung an das Reich nur mehr zu Lasten der privaten Wirtschaft möglich. Staatssekretär Pünder argwöhnte angesichts dieses Kurswechsels, „ob Luther jetzt auf Schachts Sprünge käme“<sup>20</sup>. Eine offene Haushaltskrise wurde noch einmal dadurch vermieden, daß das Reich bei privaten Banken für 250 Mill. RM Reichsschatzwechsel unterbrachte; aber dafür waren dann die Banken entsprechend belastet. Luther, der die Banken zur Kreditgewährung an das Reich gedrängt hatte, wollte keine formelle Diskont- oder Lombardzusage geben, verpflichtete sich aber doch sehr stark durch die beruhigende Versicherung, die Reichsbank habe noch niemals in ihrer Geschichte die Banken im Stich gelassen<sup>21</sup>. Am 24. Juni gab die Reichsbank den Geschäftsbanken eine Lombardzusage, allerdings nur für die Dauer des ausländischen Überbrückungskredits, bis zum 16. Juli. Der Einwand von Staatssekretär Schäffer, die Reichsbank möge eine unbefristete Refinanzierungszusage geben und not-

<sup>19</sup> Vgl. Verwaltungsbericht der Reichsbank 1931. Ferner *H. Luther*, a.a.O., S. 180.

<sup>20</sup> Tagebuch Schäffer, 11. Juni 1931. Notiz über eine Besprechung über Reichsfinanzen.

<sup>21</sup> Tagebuch Schäffer, 10. Juni 1931. Notiz über eine Besprechung über Reichsfinanzen.

falls dann die Deckungsgrenze unterschreiten, schlug nicht durch<sup>22</sup>. Es ist daher nicht überraschend, daß der letzte Akt der Währungskrise bestimmt war durch die Interdependenz von Währungs- und Bankenkrise.

Der Anstoß zum letzten Akt ging aus vom Zusammenbruch der Darmstädter- und Nationalbank, der durch stark spekulative Geschäfte im allgemeinen und den Konkurs des Nordwolle-Konzerns im besonderen herbeigeführt wurde. Schon am 11. Juni 1931, also weit früher, als man meistens die eigentliche Bankenkrise datiert, erhielt der Bankdirektor Ritscher (Reichs-Kredit-Gesellschaft) ein Telegramm aus New York, das auf Schwierigkeiten bei der Danat-Bank hinwies, und gab diese Information an Staatssekretär Schäffer weiter<sup>23</sup>. Offiziell erfuhren Reichsbank und Reichsregierung Anfang Juli, wie sehr der Zusammenbruch des Nordwolle-Konzerns die Danat-Bank in Mitleidenschaft gezogen hatte; Staatssekretär Trendelenburg befürchtete am 4. Juli recht zutreffend, der Zusammenbruch der „Nordwolle“ würde eine Bankenkrise zur Folge haben, „deren Ausmaß sich gar nicht übersehen lasse“<sup>24</sup>. Den Banken selbst, so möchte es im nachhinein scheinen, konnte diese Bankenkrise gar nicht schnell genug kommen: Auf Grund einer Information durch die Deutsche Bank berichtete die Basler Nationalzeitung am 6. Juli von Schwierigkeiten bei einer deutschen Großbank und nannte in der nächsten Ausgabe, wiederum auf ausdrücklichen Wunsch deutscher Großbankenvertreter, die Danat-Bank beim Namen<sup>25</sup>.

Am 8. Juli lagen die Reserven der Reichsbank nur mehr um 70 Mill. RM über der Deckungsgrenze, die Situation war also noch etwas schlechter als vor dem Hoover-Moratorium. Einen Tag später startete Luther seinen letzten Versuch, doch noch einen neuen ausländischen Notenbankkredit zu bekommen; aber die Verhandlungen in London und Paris waren ergebnislos. Noch von Paris aus unterrichtete Luther das Reichsbankdirektorium über den Mißerfolg und empfahl schärfere Restriktionen<sup>26</sup>. Damit war der Zusammenbruch der Danat-Bank entschieden und, was viele befürchteten, auch der Zusammenbruch des ganzen Bankensystems.

Die Reichsbank hatte am 8. Juli trotz ihrer bedrängten Lage der Danat-Bank einen Refinanzierungskredit über 100 Mill. RM angeboten,

---

<sup>22</sup> Tagebuch Schäffer, 24. Juni 1931. Notiz über eine Besprechung über Reichsfinanzen.

<sup>23</sup> Tagebuch Schäffer, 11. Juni 1931. Notiz über eine Besprechung über Reichsfinanzen.

<sup>24</sup> Kabinettsprotokoll vom 4. Juli 1931. IfZ. MA 149/15.

<sup>25</sup> Vgl. R. Lüke, a.a.O., S. 290.

<sup>26</sup> Vgl. H. Luther, a.a.O., S. 186.



allerdings nur gegen normale reichsbankfähige Handelswechsel; darüber verfügte die Danat-Bank inzwischen aber nicht mehr, ihre Wechsel waren, wie Goldschmidt es ausdrückte, „naturgemäß etwas gezwungen“<sup>27</sup>. Einen Tag später erklärte Dreyse die Bereitschaft der Reichsbank, auch Finanzwechsel der Danat-Bank zu rediskontieren, sofern das Reich eine Garantie übernehme und vor allem unter der Voraussetzung, daß Luthers parallel laufende Bemühungen um ausländische Kredithilfe erfolgreich sein würden<sup>28</sup>. Gegen eine Reichsgarantie für die Danat-Bank bezogen nun wieder die übrigen Großbanken Stellung<sup>29</sup>, aber das Angebot der Reichsbank wurde ohnehin gegenstandslos, als Luther von seiner Rundreise mit leeren Händen zurückkam. Am Samstag, 11. Juni, mußte Goldschmidt die Danat-Bank endgültig für zahlungsunfähig erklären. Übers Wochenende folgten dann die bekannten hektischen Beratungen<sup>30</sup>. Die hinzugezogenen Sachverständigen warnten, daß die Währungskrise mit den herkömmlichen Mitteln der Reichsbankpolitik nicht zu meistern sei. Hilferding, hier in seiner Eigenschaft als ehemaliger Reichsfinanzminister, empfahl, die Reichsbank solle weiterzahlen, auch wenn sie die Notendeckungsgrenze dann sehr weit unterschreiten würde; ein Moratorium könne nach seiner Einschätzung dann vermieden werden. Carl Melchior, der im März 1930 neben Luther als Kandidat für die Schacht-Nachfolge im Gespräch gewesen war, sah ebenfalls keine Bedenken gegen eine Unterschreitung der Notendeckung. Er empfahl aber zusätzlich eine außenwirtschaftliche Absicherung durch Devisenkontrolle und eine besondere Kapitalfluchtverordnung<sup>31</sup>. Am 12. Juni drängten Finanzminister Dietrich und Staatssekretär Trendelenburg, der die Geschäfte des Reichswirtschaftsministers wahrnahm, auf eine Lockerung der Restriktionen; sie verwiesen vor allem auf die schlimmen Folgen der Restriktionspolitik für die Banken und für die ganze Wirtschaft<sup>32</sup>. Aber die Reichsbank, vertreten durch Luther und Dreyse, beharrte auf den Restriktionen. Am Montag, 13. Juli, begann ein allgemeiner Run auf die

<sup>27</sup> Tagebuch Schäffer, 8. Juli 1931. Notiz über ein Gespräch mit Goldschmidt (Danat-Bank) und Dreyse (Reichsbank).

<sup>28</sup> Vgl. K. E. Born, a.a.O., S. 91. — Born stützt sich auf die Aufzeichnung des Gespräches, die Staatssekretär Pünder im Oktober 1931 angefertigt hat; vgl. auch H. Pünder, Politik in der Reichskanzlei. Aufzeichnungen aus den Jahren 1929—1932. Stuttgart 1961. S. 157 ff.

<sup>29</sup> Tagebuch Schäffer, 9. Juni 1931. Notiz über ein Gespräch mit Wassermann (Deutsche Bank).

<sup>30</sup> Vgl. K. E. Born, a.a.O., S. 98—106, in enger Anlehnung an die Protokolle der Besprechungen.

<sup>31</sup> Nach Schäffers Aufzeichnung über die Chefbesprechung am 11. Juli; vgl. Tagebuch Schäffer, 11. Juli 1931.

<sup>32</sup> Vgl. dazu auch die Niederschrift von Hans Schäffer, „Marcus Wallenberg und die deutsche Bankenkrise 1931“, in: Bundesarchiv Koblenz (im folgenden abgekürzt BA.), Nachlaß Dietrich, Nr. 308.



Banken. Die Spekulation der Großbanken, daß man die Krise auf die Danat-Bank begrenzen und dabei nebenher den lästigen Konkurrenten loswerden könnte, ging nicht auf. Ebenso wenig erfüllte sich Luthers Hoffnung, in letzter Minute doch noch einen Überbrückungskredit der B.I.Z. zu bekommen. Am Abend des 13. Juli beschloß die Regierung, den 14. und 15. Juli zu allgemeinen Bankfeiertagen zu erklären. Während der Bankfeiertage wurde über eine Devisenbewirtschaftung beraten, die noch am 15. Juli in Kraft trat<sup>33</sup>. Damit war der Goldstandard in Deutschland faktisch beendet, denn die zunächst als Provisorium gedachte Devisenbewirtschaftung ging „nahtlos“ in die Autarkiepolitik der NS-Zeit über.

### III.

Der Verlauf der Währungskrise, die Deutschland endgültig vom Goldstandard brachte, ist nach den Untersuchungen von R. Lüke, E. W. Bennett und K. E. Born gut dokumentiert; von nachfolgenden Arbeiten wird man eher Präzisionen und Ergänzungen im Detail als ganz neue Ergebnisse erwarten. Unverändert kontrovers ist dagegen die Frage nach den Ursachen und nach der währungspolitischen Verantwortung<sup>34</sup>. Im folgenden wird versucht, langfristige, mittelfristige und kurzfristige Ursachen zu unterscheiden und die währungspolitische Verantwortung entsprechend zu verteilen. Die Bemerkungen sind nur vorläufiger Art, aber vielleicht erweist sich der Ansatz als nützlich.

Trotz einer nicht unerheblichen Kapitalflucht ist klar, daß die wesentliche Voraussetzung für die Währungskrise vom Sommer 1931 in der hohen deutschen Auslandsverschuldung bestand, wobei vor allem die kurzfristigen Kredite gefährlich waren, die jederzeit gekündigt werden konnten. Öffentliche Hand, Banken und Publikum zusammen hatten Ende 1930 Auslandsschulden von 25,3 bis 25,8 Mrd. RM, davon 14,5 bis 15,0 Mrd. RM kurzfristig<sup>35</sup>. Dem standen nach den Schätzungen des Layton-Berichtes deutsche Auslandsforderungen und Beteiligungen in Höhe von insgesamt rd. 9,7 Mrd. RM gegenüber, die natürlich bei weitem nicht in dieser Höhe mobilisierbar waren<sup>36</sup>. Die Reichsbankreserven (Gold und Deckungsdevisen), auf die es bei der internationalen Liquidität vor allem ankam, betrugen im Dezember

<sup>33</sup> Vgl. Kabinettsprotokoll vom 14. und 15. Juli. IfZ. MA 149/15.

<sup>34</sup> Die insgesamt für Reichsbank und Reichsregierung recht freundliche Darstellung von K. E. Born ist z. B. von Rudolf Stucken unverzüglich einer kompetenten Kritik unterworfen worden; vgl. R. Stucken, Die deutsche Bankenkrise von 1931. In: Kredit und Kapital, 1 (1968).

<sup>35</sup> Untersuchungsausschuß für das Bankwesen, Hrsg., Untersuchung des Bankwesens 1933. 2 Teile, Berlin 1934. Teil 2 (Statistiken), S. 462 f.

<sup>36</sup> Layton-Bericht. Das Basler Gutachten über die deutsche Wirtschaftskrise. Bericht des auf Empfehlung der Londoner Konferenz von 1931 ernannten Sachverständigen-Ausschusses der BIZ. Frankfurt 1931.

1930 2,7 Mrd. RM, davon waren zwei Drittel durch die gesetzliche Notendeckung (vierzig Prozent des Notenumlaufs) gebunden<sup>37</sup>. Die Reichsbank hatte also bei einem eventuellen Run knapp 1 Mrd. RM an Gold und Devisen einzusetzen.

Bei einem solchen Mißverhältnis war die Währungskrise eigentlich keine Überraschung. Daß ein Rückzug der Auslandskredite zu einer Währungskrise führen würde, war Reichsbank und Reichsregierung sogar schon viel früher, im Sommer 1925, klar, obwohl die Auslandsverschuldung damals weit geringer war<sup>38</sup>. Die Frage nach der Verantwortung für die Währungskrise ist daher mittelbar auch eine Frage nach der Verantwortung für die Auslandskredite. Die vorherrschende Meinung sieht die Verantwortung vorwiegend bei den Kreditnehmern; Banken und Industrie, Länder und Gemeinden hätten zu viele, und vor allem zu viele kurzfristige Auslandskredite hereingenommen und unklug angelegt; in der Hauptsache seien die Auslandskredite nicht zu produktiven Zwecken verwendet worden, sondern um einen extravagant öffentlichen und privaten Lebensstandard zu finanzieren<sup>39</sup>. Das entspricht genau der Linie der Reichsbank und ihres Präsidenten Schacht, der unermüdlich in die gleiche Kerbe gehauen hat<sup>40</sup>. Seltener wird auf die Verantwortung der Währungspolitik verwiesen, obwohl die Reichsbank die Kapitalimporte nicht nur geduldet, sondern sogar objektiv durch eine restriktive Politik hervorgerufen hat. Unter den zeitgenössischen Kritikern ist vor allem Adolf Weber zu nennen, der zwar nichts gegen den Umfang der Kapitalimporte insgesamt hatte, der aber der Reichsbank vorwarf, daß sie durch ihre einseitigen Aktionen gegen langfristige Auslandsanleihen ausgerechnet die sehr bedenkliche kurzfristige Auslandsverschuldung förderte<sup>41</sup>. Daß bei einer restriktiven Notenbankpolitik Unternehmungen und Banken auf

<sup>37</sup> Vgl. Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1931. S. 333.

<sup>38</sup> Vgl. die Protokolle der Besprechungen zwischen Reichsregierung und Reichsbank am 17. April 1925 und 14. August 1925; BA. R 43 I/634. Zit. in: G. Hardach, Reichsbankpolitik und wirtschaftliche Entwicklung 1924–1931. In: Schmollers Jahrbuch, 90 (1970). S. 576.

<sup>39</sup> Vgl. z. B. R. Stucken, Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914–1963. 3. Aufl., Tübingen 1964. S. 73 ff. — R. Lücke, a.a.O., S. 215. — G. Kroll, Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur. Berlin 1958. S. 36. — C. R. S. Harris, Germany's Foreign Indebtness. London 1935. S. 4. — J. A. Schumpeter, Konjunkturzyklen. Eine theoretische, historische und statistische Analyse des kapitalistischen Prozesses. 2 Bde., Göttingen 1961. Bd. 2, S. 742 f. (besonders Anm. 37). — Die Liste ließe sich fortsetzen.

<sup>40</sup> Vgl. z. B. Schachts „große Abrechnung“ in: H. Schacht, Das Ende der Reparationen. Oldenburg 1931. Ferner Schachts Aussagen vor dem Enquête-Ausschuß: Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft, Die Reichsbank. Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für Geld-, Kredit- und Finanzwesen (V. Unterausschuß). Berlin 1929.

<sup>41</sup> Vgl. vor allem die Streitschrift: A. Weber, Hat Schacht recht? Die Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft vom Ausland. München/Leipzig 1928.

ausländische Finanzierungs- und Refinanzierungsmöglichkeiten ausweichen, gilt heute als Selbstverständlichkeit, ohne daß man daraus etwa einen Vorwurf ableitet gegen die Kreditnehmer oder auch gegen die ausländischen Kreditgeber, die ja ihrerseits bestrebt sind, ein Zinsgefälle auszunutzen<sup>42</sup>. Zur Entlastung der Reichsbank kann man allerdings anführen, daß ihre Bewegungsfreiheit durch die Reparationsregelung und durch die ständigen Defizite der Leistungsbilanz eingeengt war (die Leistungsbilanz war nur in Rezessionsphasen ausgeglichen bzw. positiv, eine Erholung führte sofort zu Defiziten). Entlastend ist auch, wenn man so will, daß der Reichsbankleitung der Zusammenhang zwischen ihrer Politik und den Kapitalimporten wahrscheinlich nicht ganz klar war. Das einschränkende „wahrscheinlich“ ist hier allerdings angebracht, weil einige durchaus beachtliche Kritiker<sup>43</sup> meinen, Schacht habe trotz gegenteiliger Äußerungen in der Öffentlichkeit die Kapitalimporte sehr wohl gefördert und begrüßt, sei es, um der Reichsbank eine Gold- und Devisenreserve als Polster für eventuelle außenpolitische Manöver zu schaffen, sei es, um den Übergang vom Gold-Devisen-Standard zu einem echten Goldstandard vorzubereiten, an dem ihm sehr viel lag<sup>44</sup>. Spätestens 1929 war der Streit um die Verantwortung für die Auslandskredite insofern müßig, als die Kreditbereitschaft des Auslandes nachließ. Die Gefahr war danach nicht mehr ein zu starker Zustrom, sondern ein eventueller Abzug der Auslandskredite. Schacht hat Anfang 1929 auf die Konsequenzen eines starken Rückzuges von kurzfristigen Auslandsgeldern nachdrücklich hingewiesen: „Was da für eine Zerstörung in unser Wirtschaftsleben hineingetragen wird, davon machen sich die wenigsten eine Vorstellung<sup>45</sup>.“ Ob Schacht die Krise so deutlich antizipiert hat, daß er es vorzog, sich rechtzeitig aus der Verantwortung zu entfernen, ist eine andere Frage<sup>46</sup>. Jedenfalls hinterließ er seinem Nachfolger Luther kein leichtes Erbe.

<sup>42</sup> Vgl. z. B. W. Stützel, *Moderne Kreditpolitik*. In: E. Dürr, Hrsg., *Geld- und Bankpolitik*. Köln/Berlin 1969. S. 195.

<sup>43</sup> So der ehemalige Staatssekretär im Reichsfinanzministerium, Hans Schäffer, und der ehemalige Reichsbankpräsident Luther. Vgl. H. Luther, *Vor dem Abgrund*. 1930—1933. Reichsbankpräsident in Krisenzeiten. Berlin 1964. S. 64. H. Schäffer, *Erinnerungen an Carl Melchior*. Manuskript. Bundesarchiv, Nachlaß Dietrich, Nr. 303.

<sup>44</sup> Vgl. zu diesen Motiven die Niederschriften über die Besprechung zwischen Reichsbank und Reichsregierung am 13. April 1928, Bundesarchiv R 43 I/635, und Besprechung zwischen Reichsbank und Reichsregierung am 7. Februar 1929. BA. R 43 I/636.

<sup>45</sup> Protokoll der Besprechung zwischen Reichsbank und Reichsregierung am 7. Februar 1929. BA. R 43 I/636.

<sup>46</sup> Nach Luthers Meinung hat Schacht die Unlösbarkeit der währungspolitischen Aufgabe sehr wohl gesehen. Für Schachts Rücktritt sei neben politischen Motiven die Überlegung maßgebend gewesen, sich rechtzeitig aus der Verantwortung zurückzuziehen, ehe das Gebäude der kurzfristigen Auslandsschulden zusammenbrach. Vgl. H. Luther, a.a.O., S. 63 f.

Obwohl die latente Instabilität der Währung eine lange Vorgesichte hatte, haben weder die Reichsbank noch die Reichsregierung vorausschauend gehandelt. Hier liegt wahrscheinlich, wenn auch nach der „mittelfristigen“ Verantwortung fragt, das entscheidende Versäumnis. Es ist nicht versucht worden, die kurzfristigen Auslandsschulden zu konsolidieren; man hat auch nicht daran gedacht, die Wirkung möglicher Insolvenzen auf die Auslandsgläubiger abzufangen durch eine Art solidarischer Garantie von Banken und Industrie, wie sie dann, zu spät, am 8. Juli 1931 durch Notverordnung eingeführt wurde<sup>47</sup>; und die hektischen Bemühungen des Reichsbankpräsidenten um einen ausländischen Refinanzierungskredit in letzter Minute wären vielleicht auch erfolgreicher gewesen, wenn man die Kontaktaufnahme zu den ausländischen Notenbanken längerfristig vorbereitet hätte<sup>48</sup>. Vor allem aber hätte man sich wohl an Schachts Empfehlung vom Sommer 1925 halten müssen, daß die währungspolitische Situation Deutschlands eine auf Stabilität und Verständigung orientierte Außenpolitik verlange<sup>49</sup>. Die Transferkrisen vom April/Mai 1929 und vom September/Okttober 1930 zeigten deutlich, wie anfällig die deutsche Währung gegenüber jeder politischen Beunruhigung war. Unter währungspolitischem Aspekt kann man sich daher schwerlich etwas Ungünstigeres vorstellen als Brünings Versuch, seine innenpolitische Position durch eine offensive Außenpolitik zu festigen. Der nationalistische Kurs, der mit der Forderung nach einer Revision der Reparationsfrage ab Oktober 1930 und mit dem deutsch-österreichischen Zollunionsprojekt von Anfang 1930 eingeschlagen wurde<sup>50</sup>, ließ die Auslandsgläubiger um ihre Guthaben fürchten und verbaute die Chance, im Bedarfsfall an die internationale Solidarität der Notenbanken zu appellieren<sup>51</sup>. Der Vorwurf trifft hier in erster Linie die Reichsregie-

<sup>47</sup> Vgl. K. E. Born, a.a.O., S. 89 f.

<sup>48</sup> Die Bankiers Carl Melchior und Max Warburg haben Luther z.B. im Januar 1931 bedrängt, Rediskontmöglichkeiten im Ausland aufzutun; Luther soll versprochen haben, die Sache in Arbeit zu nehmen. Aber es ist offenbar nichts dergleichen geschehen. Vgl. Tagebuch Schäffer (Anlagen), 23. Januar 1931. Notiz über ein Gespräch mit Carl Melchior.

<sup>49</sup> Vgl. Prot. der Besprechung zwischen Reichsregierung und Reichsbank am 14. August 1925. BA. R 43 I/634. Schacht wußte deshalb z.B. die währungspolitische Bedeutung des Locarno-Vertrages sehr zu würdigen; vgl. Viscount d'Abernon, Ein Botschafter der Zeitenwende. Memoiren. Bd. 3: Locarno (1924–1926). Leipzig o.J., S. 256 ff. — Schacht selbst hielt sich 1929/30 am allerwenigsten an seine alte Empfehlung, aber dadurch wurde sie objektiv nicht schlechter.

<sup>50</sup> Vgl. dazu ausführlich E. W. Bennett, *Germany and the Diplomacy of the Financial Crisis, 1931*. Cambridge (Mass.) 1962.

<sup>51</sup> Dies gilt insbesondere für die *Banque de France*, die ja im Unterschied zur Reichsbank direkt von der Regierung abhing. In Anbetracht des anwachsenden deutschen Nationalismus konnte eigentlich niemand überrascht sein, daß die französische Regierung in der Krise vom Sommer eine außen-

rung, aber auch die Reichsbank, die es an entsprechenden Warnungen hat fehlen lassen. Über die geplante Zollunion mit Österreich und ihre währungspolitische Problematik war die Reichsbank spätestens am 16. Februar 1931 orientiert<sup>52</sup>; die Revisionsbemühungen der Regierung in der Reparationsfrage waren ohnehin kein Geheimnis. Im Grunde hat Luther die außenpolitische Linie Brünnings durchaus geteilt und war schon von daher kaum in der Lage, währungspolitische Bedenken wirkungsvoll geltend zu machen.

In den entscheidenden Krisenwochen im Juni und Juli 1931 schließlich verteilten sich die Fehlleistungen ziemlich gleichmäßig auf Reichsregierung, Reichsbank und Geschäftsbanken. Die Reichsregierung hat mit ihrer reparationspolitischen Offensive, nach dem Zusammenbruch der Österreichischen Creditanstalt, die Währungskrise direkt eingeleitet. Der Reichsbank werden vor allem das starre Festhalten an einer orthodoxen Währungspolitik, auch als diese längst keinen Erfolg mehr versprach, sowie der Mangel an währungspolitischer Initiative außerhalb der eingefahrenen Bahnen vorgeworfen<sup>53</sup>. Auf dem Höhepunkt der Krise, am 12. Juli, berief sich die Reichsbankleitung gegenüber allen Ratschlägen der Kabinettsmitglieder und Sachverständigen auf die gesetzliche Lage und suchte sich weiter durch den Hinweis abzusichern, daß die Bekämpfung eines Devisenabflusses durch Restriktionen immer in der Linie der Reichsbank gelegen habe<sup>54</sup>; eine eher bürokratische als sachverständige Argumentation. Auch nach dem völligen Zusammenbruch ihrer Währungspolitik hielt die Reichsbank unerschütterlich an ihrer Linie fest; Luther sah nach der Einführung der Devisenkontrollen die vordringlichste Aufgabe der Reichsbank darin, die Restriktionen zu verschärfen, damit das Ausland wieder Vertrauen in die deutsche Währung gewinnen sollte<sup>55</sup>; entsprechend wurde der Diskontsatz am 16. Juli auf 10 Prozent, am 1. August auf 15 Prozent heraufgesetzt. Uneinsichtigkeit gegenüber den binnenwirtschaftlichen Konse-

politische Mäßigung der deutschen Regierung als Voraussetzung für ihre währungspolitische Unterstützung betrachtete.

<sup>52</sup> Vgl. Tagebuch Schäffer, 16. Februar 1931. Notiz über ein Gespräch mit Dreyse. — Drei Tage vorher hatte Schäffer ein Gespräch mit Staatssekretär Bülow vom Auswärtigen Amt. Nach Bülows Auskunft waren Reichsbankpräsident Luther die bevorstehenden außenpolitischen Manöver (Zollunion) angedeutet worden, er habe sie aber wohl irrtümlich auf Südosteuropa bezogen; vgl. Tagebuch Schäffer, 14. Februar 1931.

<sup>53</sup> Vgl. zur Kritik an der Reichsbankpolitik vor allem L. A. Hahn, *Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation*. Tübingen 1963. — R. Stucken, *Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914–1963*. 3. Aufl., Tübingen 1964. S. 85 f. — R. Stucken, *Die deutsche Bankenkrise von 1931*. In: *Kredit und Kapital*, 1 (1968).

<sup>54</sup> Vgl. dazu die Aufzeichnung von Hans Schäffer, „Marcus Wallenberg und die deutsche Bankenkrise 1931“. In: BA., Nachlaß Dietrich, Nr. 308.

<sup>55</sup> Vgl. Protokoll des Wirtschaftsausschusses vom 15. Juli 1931. IFZ. MA 149/15.



quenzen ging hier einher mit einer beachtlichen Fehleinschätzung der internationalen Währungssituation. Die Kritik, Luther sei eben mehr Verwaltungsmann als Währungsmann gewesen<sup>56</sup>, ist sicher richtig, darf allerdings nicht zu einer unzulässigen Personalisierung des Problems verleiten: Luther befand sich offenbar völlig in Übereinstimmung mit dem Reichsbankdirektorium. Unter den Großbankenvertretern bewies schwerlich jemand bessere währungspolitische Einsichten; im Gegenteil, ihr exzessiv enges Konkurrenzverhalten trug als eigenständiger Krisenfaktor zum Zusammenbruch des Bankensystems und der Währung bei<sup>57</sup>. Die Danat-Bank und später die Dresdner Bank haben ihre Illiquidität so lange wie möglich vor der Reichsbank und Reichsregierung verschleiert. Gegenseitiges Mißtrauen der Banken verhinderte rechtzeitige gemeinsame Bemühungen um die Stabilisierung der Situation, und die Aktionen der Deutschen Bank auf dem Höhepunkt der Krise lassen sich schwerlich anders interpretieren, als daß sie darauf hielten, die Konkurrenz auszuschalten. Wassermann erklärte gegenüber Staatssekretär Schäffer am 9. Juli ausdrücklich, die Deutsche Bank ebenso wie die Dresdner Bank und die Commerzbank hätten Bedenken gegen eine Stützung der Danat-Bank. Sie selbst könnten eine Garantie nicht übernehmen, wenn das Reich eine Garantie übernehmen wolle, müsse die Danat-Bank anschließend liquidiert werden<sup>58</sup>. Mit der gelegentlich beschworenen Solidarität der Banken<sup>59</sup> war es also nicht weit her.

Die Frage nach den Ursachen der Währungskrise und nach der währungspolitischen Verantwortung hatte zunächst erhebliche politische Relevanz. Das ist nun vorbei, ebenso wie persönliches Rechtfertigungs- und Prestigestreben als Motiv zur Fortführung der Diskussion, das noch die Memoirenliteratur weitgehend beherrscht. Praktisch relevant ist die Auseinandersetzung mit dem Ende des Goldstandards in Deutschland weiterhin insofern, als Einsicht in den Mechanismus vergangener Krisen vielleicht zum Verständnis aktueller Währungskrisen beiträgt. Gerade jetzt kann man mit gutem Grund behaupten, daß die Frage nach der internationalen Kooperation der Notenbanken, nach dem Verhältnis von Zentralbank und Geschäftsbanken, und nach der Interdependenz von Währungspolitik und Außenpolitik unverändert aktuell ist.

<sup>56</sup> Vgl. R. Stucken, Die deutsche Bankenkrise von 1931. In: Kredit und Kapital, 1 (1968).

<sup>57</sup> Vgl. zu den Hintergründen der Bankenkonkurrenz neuerdings K. Gossweiler, Großbanken, Industriemonopole, Staat. Ökonomie und Politik des staatsmonopolistischen Kapitalismus in Deutschland 1914–1932. Berlin 1971.

<sup>58</sup> Tagebuch Schäffer, 9. Juli 1931. Notiz über ein Gespräch mit Wassermann (Deutsche Bank).

<sup>59</sup> Vgl. z. B. die Darstellung der Währungs- und Bankenkrise bei F. Seidenzahl, Hundert Jahre Deutsche Bank, 1870–1970. Frankfurt 1970.





# **Die zeitliche Einordnung der Überwindung der Weltwirtschaftskrise in Deutschland**

Von *Friedrich-Wilhelm Henning*, Köln

## **Übersicht**

- A. Einleitung**
- B. Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung in der Schlußphase der Weltwirtschaftskrise**
  - 1. Die Auswahl der Indikatoren
  - 2. Die einzelnen Indikatoren
    - a) Das Volkseinkommen
    - b) Die industrielle Produktion
    - c) Das Geldvolumen
    - d) Der Außenhandel
    - e) Der Arbeitsmarkt und die Beschäftigungslage
    - f) Sonstige Indikatoren
  - 3. Die Gesamtindikation
  - 4. Die Entwicklung in anderen Ländern
- C. Die Kräfte des beginnenden Aufschwunges**

## **A. Einleitung**

Die zeitliche Einordnung der Überwindung der Weltwirtschaftskrise wird für Deutschland in der Literatur nicht immer eindeutig und einhellig vorgenommen. Im wesentlichen kann man folgende Ansichten unterscheiden:

- 1. Die Krise war in Deutschland im Sommer 1932 beendet, weil zu diesem Zeitpunkt
  - der Tiefpunkt des Abschwunges erreicht war und
  - gleichzeitig mit dem Herbst 1932 ein wenn auch langsamer, so doch deutlich registrierbarer Aufschwung einsetzte.
- 2. Die Krise war in Deutschland 1932 beendet, weil zu diesem Zeitpunkt der Tiefpunkt der Depression erreicht war, die Talfahrt endgültig abgebremst war. Der Beginn des erneuten wirtschaftlichen Wachstums wird nicht für einen Teil des Jahres 1932 fixiert. Dieser Aufschwung wird auch nicht als das Kriterium der Überwindung der Krise angesehen.
- 3. Nicht der Tiefpunkt im Sommer 1932, sondern der Aufschwung im Frühjahr 1933 wird als die Beendigung und damit als die Überwindung der Weltwirtschaftskrise für Deutschland angegeben.

Die Einordnung der in der Literatur geäußerten Ansichten in diese schematische Gliederung ist allerdings nicht immer ganz einfach, da die Formulierungen häufig verschwommen sind:

a) Die erstgenannte Meinung wird vor allem von A. Predöhl vertreten: „Wenn auch überzeugend nachgewiesen worden ist, daß der Tiefpunkt der Depression in den wichtigsten Ländern bereits im Sommer 1932 erreicht war, ehe die staatlichen Eingriffe wirksam wurden, so daß wahrscheinlich auch ohne sie die Wirtschaft wieder aus der Depression herausgekommen wäre, so war der Aufschwung doch viel zu langsam und mit zu vielen Rückschlägen verbunden, als daß nicht sämtliche großen Staaten zu Eingriffen gezwungen gewesen wären ... In Deutschland (waren es) die Maßnahmen der Arbeitsbeschaffung, die mit den Papenschen Steuergutscheinen im Herbst 1932 schon begonnen hatte<sup>1</sup>.“

Auch H. Sanmann sieht das Ende der Krise im Sommer 1932 mit dem Erreichen des Tiefpunktes und dem sich daran anschließenden leichten Aufschwung: „Der Abschwung (hielt) bis etwa Mitte 1932 an ... Erst in der zweiten Hälfte des Jahres 1932 zeigten sich ganz leichte Anzeichen einer Erholung<sup>2</sup>.“

b) Zur Gruppe der unter Ziff. 2 einzuordnenden Meinungen zählen vor allem Äußerungen, die sich lediglich hinsichtlich der Einordnung des Krisentiefs festlegen. Hier können K. Borchardt<sup>3</sup> und H. Bechtel<sup>4</sup> genannt werden.

Genauer ist die Formulierung aus dem Berliner Institut für Konjunkturforschung: „Die eigentliche Krise (war) im Sommer 1932 beendet, d. h. der Konjunkturrückgang der Wirtschaft war überwunden<sup>5</sup>.“

c) Zu einem späteren Zeitpunkt wird die Beendigung der Weltwirtschaftskrise von H. Böhme eingeordnet: „Die Krise war ... seit der Mitte des Jahres 1932 ..., wenn auch noch nicht überwunden, so doch aufgefangen und im Abklingen<sup>6</sup>.“

Auch das Statistische Reichsamt geht in einigen Veröffentlichungen offensichtlich davon aus, daß erst im Jahre 1933 die Krise überwunden

<sup>1</sup> A. Predöhl: Weltwirtschaftskrise, in: HdSW, Bd. 11, Stuttgart - Tübingen - Göttingen, 1961, 619, rechte Spalte.

<sup>2</sup> H. Sanmann: Daten und Alternativen der deutschen Wirtschafts- und Finanzpolitik in der Ära Brüning, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Tübingen 1965, S. 111.

<sup>3</sup> K. Borchardt: Grundriß der deutschen Wirtschaftsgeschichte, in: Kompendium der Volkswirtschaftslehre, Band 1, Göttingen 1967, S. 378.

<sup>4</sup> H. Bechtel: Wirtschafts- und Sozialgeschichte Deutschlands, München 1967, S. 447.

<sup>5</sup> Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, Jg. 7, H. 4, Berlin 1933, S. 186.

<sup>6</sup> H. Böhme: Prolegomena zu einer Wirtschafts- und Sozialgeschichte Deutschlands im 19. und 20. Jahrhundert, Frankfurt 1968, S. 123.

war. In einer Zusammenstellung der Schwankungen der Wechselziehungen in Abhängigkeit von der „Wirtschaftslage“ wird für das gesamte Jahr 1932 und für die erste Jahreshälfte 1933 die Kennzeichnung „Depression“ gegeben, während erst die zweite Jahreshälfte 1933 mit „Erholung“ charakterisiert wird<sup>7</sup>.

Zum Teil sind die hier genannten unterschiedlichen Meinungen sicher nur auf ein unterschiedliches Ausfüllen des Begriffes Krise zurückzuführen; das Problem konzentriert sich dabei im wesentlichen auf die Frage, ob zur Krise lediglich die Kontraktion gehört oder auch der untere Wendepunkt, zumal wenn die konjunkturelle Entwicklung über eine längere Zeit (mehrere Monate) an diesem unteren Wendepunkt verharret, d. h. fast ein Gleichgewicht auf niedrigem Niveau bei Unterbeschäftigung eingetreten ist (Keynes).

Da in der hier zitierten Literatur der Begriff „Krise“ meistens mehr pragmatisch als dogmatisch gebraucht worden ist, wird auf eine Auseinandersetzung mit der Vielzahl der Definitionen und der konjunkturtheoretischen Varianten verzichtet. Das zu erörternde Problem soll auf die Frage beschränkt werden, von welchem Zeitpunkt an wieder eine Aufwärtsentwicklung, eine Zunahme der Raten des wirtschaftlichen Wachstums zu beobachten war.

Eine besondere Schwierigkeit bei der Beurteilung der wirtschaftlichen Situation unter dieser Problemstellung besteht im allgemeinen und auch hier allerdings dadurch, daß selbst dann, wenn die Grundlagen für die Überwindung einer Krise schon gelegt sind — sei es durch das Ansammeln und Zusammenwirken von Kräften der Wirtschaft selbst (Selbstheilung im Rahmen eines Zyklus), sei es durch eine beginnende staatliche Aktivität —, häufig zunächst noch keine Wirkung zu beobachten ist. Das Phänomen der Krise existiert noch, die Genese der Überwindung hat aber bereits eingesetzt.

## **B. Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung in der Schlußphase der Weltwirtschaftskrise**

### **1. Die Auswahl der Indikatoren**

Wenn im folgenden versucht wird, an Hand der Entwicklung einzelner Teile der Volkswirtschaft herauszuarbeiten, zu welchem Zeitpunkt die Überwindung der Krise, d. h. der Beginn eines erneuten wirtschaftlichen Wachstums, einzuordnen ist, dann ergeben sich zunächst zwei Überlegungen:

---

<sup>7</sup> Wechselsteueraufkommen und Wechselziehungen in den deutschen Wirtschaftsgebieten, in: Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, hrsg. vom Statistischen Reichsamt, Jg. 43, Berlin 1934. H. 1, S. 124.

- Welche Kriterien sind überhaupt allein oder in Verbindung mit anderen in der Lage, zuverlässig den Umschwung in der Entwicklung von Depression und Stagnation zum Wachstum mit zunehmenden Wachstumsraten anzuzeigen?
- Für welche dieser Kriterien stehen aussagekräftige Entwicklungsreihen zur Verfügung?

Zwar sind — vor allem unter dem Gesichtspunkt der Verbesserung von Konjunkturprognosen — eine ganze Reihe von Methoden zur Bestimmung der zukünftigen Entwicklung kreiert worden. Insbesondere ist das auf der Beobachtung von Effekten-, Waren- und Geldmarkt beruhende Harvard-Barometer zu nennen<sup>8</sup>, das aber gerade hinsichtlich der Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1933 trotz einiger von W. M. Persons in den unmittelbar vorhergehenden Jahren vorgenommener Änderungen versagte.

Der Vorteil einer ex-post-Betrachtung, wie sie hier vorgenommen wird, ist immerhin der, daß der zu beurteilende Tatbestand bereits existiert hat; trotzdem können und brauchen in der Auswahl der Indikatoren keine Unterschiede gemacht werden. Der „Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung“ hat in seinem Jahresgutachten 1970/71 erstmals für die Zeit von 1959 an versucht, mit Hilfe eines „Gesamt-Indikators“ die wirtschaftliche Grundentwicklung<sup>9</sup>, d. h. die konjunkturellen Wachstumserscheinungen, festzustellen und damit zugleich ein Instrument zu schaffen, das auch geeignet ist (oder wenigstens sein soll), kurzfristige Prognosen zu erlauben und damit Gegensteuerungsmöglichkeiten zu erkennen und zu nutzen.

Die Verwendung der dort benutzten zwölf Kriterien ist aber aus mehreren Gründen für die hier vorgenommene Aufgabe nicht sinnvoll.

1. Fünf der zwölf vom Sachverständigenrat verwendeten Reihen fallen für die Zeit der Weltwirtschaftskrise gänzlich oder teilweise aus, nämlich die verschiedenen Teile der Auftragseingänge und der Lagerhaltung. Dies bedeutet, daß auch ohne Berücksichtigung der inzwischen aufgekommenen Kritik am Gesamtindikator ein anders strukturierter Fächer von Reihen der Entwicklung einzelner volkswirtschaftlicher Größen gebildet werden muß.

2. Die Zusammenfassung der einzelnen Reihen zum Gesamtindikator setzt die Berechnung jeweils eines „Normwertes“ voraus, was unter

<sup>8</sup> C. Krämer: Die Wirtschaftsbetrachtung des Harvard-Committee, in: Jb. f. Nat.ök. u. St., Folge 3, Bd. 70, Jena 1926.

<sup>9</sup> Konjunktur im Umbruch — Risiken und Chancen — Jahresgutachten 1970/71 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Stuttgart - Mainz 1970, S. 124 f.

den Umständen der Weltwirtschaftskrise als ein sehr angreifbares Verfahren zu betrachten ist: Die wirtschaftlichen Schwankungen der Jahre während und in der Nähe der Weltwirtschaftskrise waren zu heftig, um den schematisch zu berechnenden Durchschnitt einiger Jahre als „Norm“ und damit als normal zu bezeichnen<sup>10</sup>.

3. Die Festsetzung der Toleranzschwellen und damit der Heftigkeit des Kurvenausschlages der einzelnen Reihe und der Gesamtreihe läßt sich nicht eindeutig genug vorhersehen. Ein abtastendes Experimentieren mit verschiedenen Schwellenwerten birgt bereits die Gefahr in sich, daß eine vorgefaßte Meinung aufgenommen wird.

4. Die teilweise vorhandenen Kompensationen zwischen den Einzelreihen verwischen entscheidende, für die Gesamtentwicklungssumme ausschlaggebende Einzelentwicklungen.

Es bleibt also zu überlegen, welche Kriterien aus dem Kreis der statistisch erfaßten ausgewählt werden können. Geht man davon aus, daß es darum geht,

a) *das wirtschaftliche Wachstum* zu bestimmen und den Zeitpunkt für den Umschwung zur Expansion herauszuarbeiten, dann wäre am günstigsten eine Reihe mit monatlichen Werten für das wirtschaftliche Wachstum selbst, d. h. für die Entwicklung des Pro-Kopf-Volkseinkommens. Da es solche statistischen Angaben für die Zeit der Weltwirtschaftskrise nicht gibt, müssen andere entsprechende Reihen herangezogen werden. In einer industrialisierten Volkswirtschaft ist es vor allem

b) die Industrie, genauer *die industrielle Produktion*, die den wirtschaftlichen Aufschwung bestimmt. Die Landwirtschaft antwortete auf den Preisrückgang mit einer inversen Reaktion, d. h. mit einer allerdings um ein Jahr verzögerten Ausdehnung der Produktion (1929 = 100; 1930 = 98; 1931 = 104; 1932 = 107; 1933 = 110), ohne damit aber den Einnahme-Rückgang je Mengeneinheit ausgleichen zu können (1929 = 100; 1930 = 86; 1931 = 76; 1932 = 68; 1933 = 70). Der Beitrag der Landwirtschaft zum Volkseinkommen spiegelt daher das gesamtwirtschaftliche reale Wachstum nicht wider. Im übrigen ist für die genauere Einordnung der Überwindung der Weltwirtschaftskrise mit Monatsangaben zu arbeiten, die für die Landwirtschaft wegen der Erntezeiten wenig sinnvoll sind.

Der tertiäre Sektor und der über die Industrie hinaus vorhandene Teil des sekundären Sektors sind zu wenig homogen, um aus deren

---

<sup>10</sup> Auf die der Berechnung eines Gesamtindikators auch für die letzten fünfzehn Jahre aus der Beeinflussung des Normwertes durch wenige Extremjahre entgegenstehenden Bedenken weist vor allem hin: R. Krenzel: Anmerkungen zur Aussagefähigkeit des Gesamtindikators, in: Wirtschaftsdienst, H. 4, Hamburg 1971, S. 195.



Entwicklung über das wirtschaftliche Wachstum Aussagen machen zu können. Außerdem fehlen Monatsangaben in der erforderlichen Breite.

Neben der industriellen Produktion bleiben:

c) *Das Geldvolumen*,

d) *der Außenhandel* und

e) *der Arbeitsmarkt* als weitere wichtige Teilindikatoren.

f) *Einige weitere* für sich allein wenig aussagekräftige, in der Summierung aber die grundsätzliche Entwicklungstendenz widerspiegelnde und damit bestätigende *Reihen* schließen im folgenden die Einzelbetrachtung ab.

Damit sind der Produktionsbereich, der Warenhandel, der Güterverkehr, die Beschäftigungslage, der Außenhandel und schließlich die Geldprobleme, d. h. die wichtigsten Reihen der konjunkturellen Entwicklung, angesprochen. Von den im Vergleich zum Gesamtindikator des Sachverständigenrates bestehenden Lücken ist die Entwicklung des Auftragseinganges wohl noch am ehesten zu entbehren, da er für die Prognose als Frühindikator anzusehen ist, bei einer historischen Betrachtung aber durch die tatsächliche Entwicklung im Produktionsbereich ersetzt werden kann. Die Lagerhaltung ist jedoch ein Problem, das gerade im Zusammenhang mit der Einordnung des unteren Wendepunktes eines neuen Konjunkturzyklus sehr wichtig ist. Eine Ersetzung durch andere Reihen ist praktisch nicht möglich. Der in den konjunkturellen Abschwung fallende Lagerabbau verstärkt im allgemeinen diesen Abschwung und verzögert, wenn er sich bis in die Talsohle hinein erstreckt, den Aufschwung. Die Erwartungen auf eine bald wieder zunehmende Nachfrage lassen über einen Lageraufbau die Produktion am Anfang des konjunkturellen Aufschwunges wieder schneller wachsen als zunächst noch die Nachfrage der Endabnehmer sich entwickelt. D. h. im allgemeinen kann man davon ausgehen, daß in diesen eben hier genannten Phasen die konjunkturelle Entwicklung den Wandlungen der Lagerhaltung etwas nachhängt. Dies macht die Lagerhaltung zu einem wichtigen Indikator der Frühprognose, erlaubt es aber auch, ihn heranzuziehen für die Diagnose eines längere Zeit auf relativ niedrigem Niveau sich hinziehenden konjunkturellen Ablaufs.

## 2. Die einzelnen Indikatoren

### a) *Das Volkseinkommen*

Die Entwicklung des Volkseinkommens von 1931 bis 1934 in Milliarden Reichsmark zeigt Tabelle 1<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> Stat. Jahrbuch 1936, Berlin 1936, S. 501.

Tabelle 1:

**Die Entwicklung des Volkseinkommens von 1931 bis 1934 in Mrd. RM**

Berechnungsart	1931	1932	1933	1934
In laufenden Preisen	57,458	45,175	46,495	52,553
In Preisen von 1928	64,041	56,824	59,762	65,856

Aus diesen Zahlen wird ersichtlich, daß das Jahr 1933 noch mehr mit dem Jahr 1932 übereinstimmte und daß die beiden Jahre 1931 und 1934 als Vor- und Nachkrisenjahre zu bezeichnen sind, wenn in den beiden dazwischen liegenden Jahren der Schwer- und Tiefpunkt der Krise einzuordnen wäre. Die relative Veränderung in Preisen von 1928 war folgende:

1932 = minus 11,3

1933 = plus 5,2

1934 = plus 10,2

Pro Kopf der Bevölkerung betrug die Veränderung:

1932 = minus 11,7

1933 = plus 4,7

1934 = plus 9,6

Man könnte daraus schließen, daß der Gesamtwuchs des Jahres 1933 gegenüber 1932 zu stark in der zweiten Jahreshälfte lag, um das Jahr 1933 bereits erheblich über das Jahr 1932 hinauszuhoben. Oder aber auch: Bereits in der zweiten Hälfte des Jahres 1932 war ein Zuwachs zu verzeichnen, der den Durchschnitt des gesamten Jahres 1932 schon mehr in die Nähe des Jahres 1933 hob. Beide Argumentationen lassen sich aber allein aus der Entwicklung der Jahresraten des Volkseinkommens nicht beweisen.

Im übrigen ist eine Zuwachsrate von 4,7 v. H. pro Kopf der Bevölkerung und von 5,2 v. H. insgesamt schon als beträchtlich anzusehen, obgleich die Wachstumsraten in Nachkrisen-Situationen nicht selten höher zu liegen pflegen, wie insbesondere dann auch das Jahr 1934 gezeigt hat.

Insgesamt läßt sich aus den verfügbaren Jahreszahlen für die Entwicklung des Volkseinkommens keine exakte Beantwortung der in der Einleitung gestellten Frage vornehmen.

*b) Die industrielle Produktion*

Die Entwicklung der industriellen Produktion läßt sich durch drei unterschiedliche Reihen darstellen:

- Die in der Industrie geleisteten Arbeitsstunden gemessen an der Arbeitsstundenkapazität, d. h. die Auslastung der Industrie.
- Die Erzeugung der Industrie ohne Berücksichtigung der Arbeitsstundenkapazität, d. h. Veränderungen der Arbeitskapazität bleiben außer Betracht. Diese Kurve verläuft im wesentlichen wie die der geleisteten Arbeitsstunden. Um das folgende Schaubild nicht zu sehr zu belasten, wurde diese Größe daher nicht mit aufgenommen.
- Die Erzeugung der Industrie unter Ausschaltung der saisonalen Einflüsse<sup>12</sup>.

Die Entwicklung der Auslastung der Arbeitsstundenkapazität und der Erzeugung der Industrie unter Ausschaltung der saisonalen Einflüsse werden in Abbildung 1 wiedergegeben<sup>13</sup>.



Abb. 1: Die Entwicklung der industriellen Produktion (—) und der Ausnutzung der Arbeitsstundenkapazität (....) von 1929 bis 1933 (1928 = 100)

Beide Kurven zeigen eindeutig die Schwierigkeiten der Beurteilung:

Nach der Kurve des Produktions-Index sind das Tal und der Umkehrpunkt im August 1932. Die Ausnutzung der industriellen Kapazität lag unter Ausschaltung der Saisonbewegungen bei folgenden Werten<sup>14</sup>:

August 1932:	46,9
November 1932:	49,7 = plus 5,96 v.H.
Januar 1933:	48,8 = minus 1,80 v.H.

Keiner der vorhergehenden und keiner der nachfolgenden Werte war so niedrig (46,9) wie oder gar noch niedriger als der vom August 1932. Würde man allein diese Kurve betrachten — was sich immerhin

<sup>12</sup> Über die Schwierigkeiten der Berechnung der saisonmäßigen Komponente vgl. O. Anderson: Zur Problematik der empirisch-statistischen Konjunkturforschung; Kritische Betrachtung der Harvard-Methoden, Bonn 1929, S. 15 ff.; desgl. H. Hennig: Die Ausschaltung von saisonmäßigen und säkularen Schwankungen aus Wirtschaftskurven, in: Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, Jg. 1, Berlin 1926, Ergänzungsheft 1.

<sup>13</sup> Zusammengestellt nach: Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, hrsg. vom Statistischen Reichsamt, Jg. 40, Berlin 1931, Heft 3, S. 134 f.; Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1934, Berlin 1934, passim.

<sup>14</sup> Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft, Berlin 1936, S. 20, Ziff. 2.

begründen ließe —, dann wäre der in der Einleitung zitierten Ansicht, daß im Sommer 1932 der untere Wendepunkt der konjunkturellen Entwicklung gelegen hat, zuzustimmen.

Hervorgerufen wird die Abweichung der beiden Kurven durch zwei Umstände:

a) Die Arbeitsstundenkurve ist nicht saisonbereinigt und gibt daher den tatsächlichen Verlauf wieder. Dies erklärt die kurzfristigen Trendabweichungen.

b) Das seit dem letzten Viertel des Jahres 1929 niedrigere Niveau der Kurve der Arbeitsstundenkapazitätsausnutzung zeigt die höhere Stundenleistung, die nicht durch technische Neuerungen, sondern durch die Sorge um den Arbeitsplatz hervorgerufen wurde.

Die Arbeitsstunden-Kurve läßt — isoliert betrachtet — verschiedene Möglichkeiten offen. Vergleicht man die einzelnen Monatswerte mit denen der jeweiligen Vorjahresmonate, dann wäre der Umschwung erst zwischen dem Februar und März 1933 einzuordnen, was wiederum eine der in der Einleitung geäußerten Meinungen bestätigen würde. Die in Tabelle 2 aufgenommenen genauen Monatswerte zeigen dies deutlich<sup>15</sup>. Unter diesem Gesichtspunkt wäre der Anstieg im Herbst nur saisonal bedingt und der Rückgang im Winter 1932/33 würde lediglich eine Aufhebung dieses saisonalen Einflusses bedeuten.

Tabelle 2:

**Zahl der in der Industrie geleisteten Arbeitsstunden in v. H. der Arbeitsstundenkapazität (1928 = 100)**

Monat Jahr	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
1928							70,5	70,8	71,4	69,9	66,9	64,9
1929	63,3	61,1	65,4	69,3	70,1	70,0	69,5	70,2	70,0	68,5	67,5	63,8
1930	61,4	59,6	59,2	59,2	59,2	57,3	55,8	54,8	54,5	52,7	51,8	48,6
1931	43,8	43,8	45,1	47,7	48,7	48,3	46,7	44,0	43,4	42,5	41,8	38,0
1932	33,6	34,4	35,0	35,3	35,9	35,7	34,5	34,8	36,0	37,6	38,7	36,4
1933	33,4	34,0	36,0	38,7	41,7	41,7	41,5	42,7	44,3	45,6	46,6	45,4
1934	44,4	46,5	50,0	53,1	55,4	54,9	54,3	55,0	56,6	57,8	59,0	57,0
1935	53,2	53,4	55,5	58,3	60,7	59,3	59,1	59,6	61,3	61,3	61,7	59,7

Anmerkung: Die Linie zwischen März 1932 und 1933 bis Februar 1933/1934 trennt die höheren Vorjahresmonate von den niedrigeren.

<sup>15</sup> Zahlen zusammengestellt nach: Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft, Berlin 1936, S. 20, Ziff. 5; Berlin 1937, S. 12, Ziff. 5.

## c) Das Geldvolumen

Hier kommt es nicht so sehr darauf an, allein das umlaufende Bargeld und die Sichtguthaben (Geldvolumen im engeren Sinne) zu betrachten, sondern darüber hinaus auch alle diejenigen Mittel, die als Geldvolumen im weitesten Sinne dienen können. Die Entwicklung des Geldvolumens im engsten Sinne (Noten und Münzen) wird aus Abbildung 2 deutlich<sup>16</sup>. Der Tiefpunkt lag im ersten Quartal 1933.

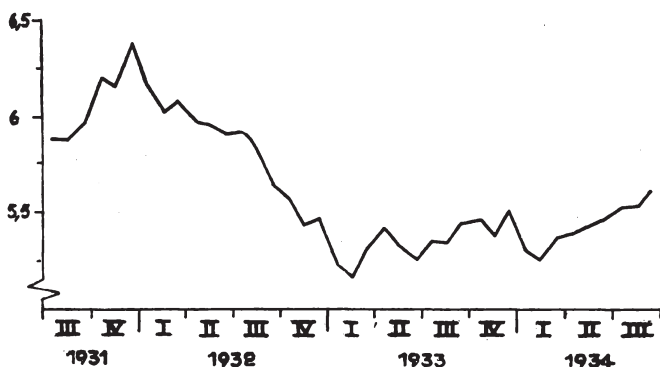


Abb. 2: Umlaufende Geldmenge (Noten und Münzen) in Mrd. RM von Juli 1931 bis September 1934 (Quartalswerte)

Sowohl der Giro- und der Abrechnungsverkehr der Reichsbank als auch die Notenbank-Kredite zeigten im Februar 1933 das niedrigste Niveau. Betrachtet man auch noch die Anstaltskredite, dann erhält man ebenfalls für Ende Januar/Anfang Februar 1933 die für die Zeit von Ende 1931 bis April 1933 niedrigsten Werte.

Beim Wechselgeschäft erhält man für das zweite Halbjahr 1932 das niedrigste Volumen, vgl. Abbildung 3<sup>17</sup>.

Zugleich wird hier deutlich, daß eine Ausdehnung der Wechselziehungen aus verschiedenen Gründen erfolgen kann:

- 1926 bis 1928, ferner ab 1933 bei konjunkturellem Aufschwung wird eine vermehrte wirtschaftliche Aktivität mit kurzfristigen Krediten, d. h. mit Wechseln, finanziert.
- Im Jahre 1931 war infolge der verringerten Bankenliquidität (vergleiche den entsprechenden Aufsatz in diesem Band) trotz rückläufiger Konjunktur eine vermehrte Verwendung des Wechsels zur Überwindung kurzfristiger Liquiditätslücken erforderlich.

<sup>16</sup> Nach: Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft, 1936, S. 31, Ziff. 116.

<sup>17</sup> Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, a.a.O., 1934, Heft 1, S. 124.

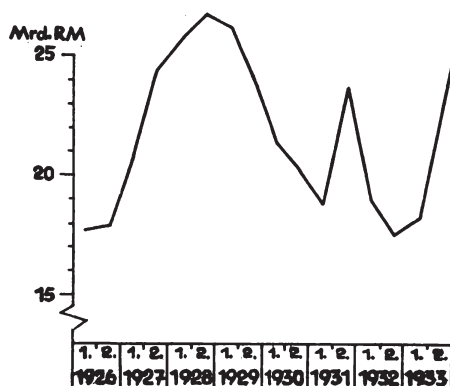


Abb. 3: Wechselziehungen von 1926 bis 1933 in Deutschland in Mrd. RM (Halbjahressummen)

Die monatlichen Wechselziehungen, vgl. Abbildung 4, enthalten für Februar 1933 den niedrigsten Wert<sup>18</sup>. Die starke Ausdehnung des Wechselgeschäftes im März 1933 hob das erste Quartal 1933 an das letzte Quartal 1932 heran. Die Abweichungen innerhalb eines Quartales zeigen, verbunden mit der Regelmäßigkeit der Verwendung des Wechsels, daß zum Quartalsende zunehmend Wechselstempelsteuermarken gekauft wurden, um die zum Quartalsultimo fälligen Verbindlichkeiten abdecken zu können (einschließlich Wechselprolongationen). Zugleich wird damit aber auch die Aussagefähigkeit des Aufkommens an Wechselstempelsteuern bewiesen, denn offensichtlich wurde hinsichtlich der

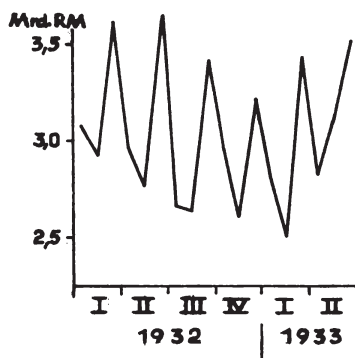


Abb. 4: Monatliche Wechselziehungen von Januar 1932 bis Juni 1933 (nach der Wechselsteuerstatistik)

<sup>18</sup> Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft, a.a.O., 1936, S. 31, Ziff. 120.



Wechselmarken von den Wechselausstellern keine Vorratspolitik betrieben. Allerdings weist der erste Quartalsmonat jeweils den höchsten Wechselkredit der Banken aus, d. h. daß bis dahin einer Bank die höchsten Wechselsummen präsentiert wurden, entweder mit zeitlicher Verzögerung nach dem Einkauf der Steuermarken oder vermutlich durch einen Indossanten aus der Wirtschaft, der dann den Wechsel selber präsentierte.

Als weiteres Kriterium für die Liquidität des Publikums seien die Bewegungen auf den Sparkonten der Sparkassen (Einzahlungen und Auszahlungen ohne Zins- und Aufwertungsgutschriften) herangezogen, vgl. Abbildung 5<sup>19</sup>.

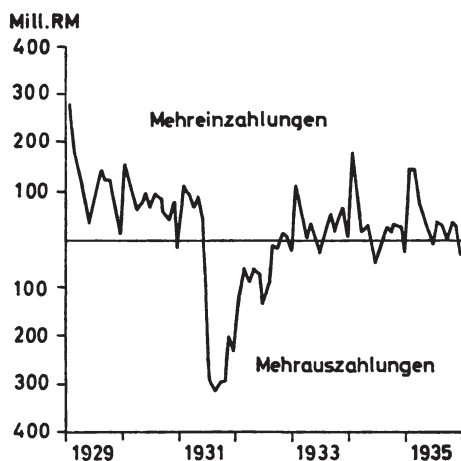


Abb. 5: Saldo der monatlichen Ein- und Auszahlungen bei den deutschen Sparkassen von 1929 bis 1935

Aus Abbildung 5 wird deutlich, in welchem Umfange es im Sommer 1931 im Zusammenhang mit der Bankenkrise zu Mehrauszahlungen gekommen ist (Run auf die Banken). Der danach folgende Rückgang der Mehrauszahlungen könnte in einem Zusammenhang stehen mit einer Verringerung der Ausgaben der bisherigen Sparer und damit mit einer Verringerung der Nachfrage. Es ist jedoch eher zu vermuten, daß das Mißtrauen gegenüber den Banken erst langsam wieder abgebaut wurde, zumal da auch aus anderen Ländern noch Bankzusammenbrüche gemeldet wurden<sup>20</sup>. Dieser Rückgang der Mehrauszahlungen

<sup>19</sup> Statistisches Jahrbuch des Deutschen Reiches, 1933, S. 349; 1934, S. 349; 1936, S. 376.

<sup>20</sup> Vgl. Schlußteil des Aufsatzes über die Bankenliquidität.

führte zu einer Verbesserung der Liquiditätssituation bei den Sparkassen, so daß sie Anfang des Jahres 1934 wieder ein Niveau erreicht hatten, wie es vor dem Juni 1931 bestanden hatte<sup>21</sup>.

Die Mehrauszahlungen nach der Bankenkrise waren bis zum Jahresende 1932 abgeklungen. Daraus läßt sich aber noch nicht eindeutig eine Schlußfolgerung für die Beendigung der Weltwirtschaftskrise ablesen. Im Oktober 1932 wurde erstmalig wieder eine Mehreinzahlung registriert, wenn diese auch nur äußerst geringfügig war. Der Dezember 1932 sah dann aber wieder eine Mehrauszahlung. Dabei wird es sich jedoch um eine saisonale Entwicklung gehandelt haben, denn allgemein war in den vorhergehenden und nachfolgenden Jahren der Dezember eines jeden Jahres durch eine gegenüber den Vormonaten gesteigerte Abhebung gekennzeichnet. Ab Januar 1933 überwogen dann durchweg die Mehreinzahlungen, wenn man von einzelnen Monaten in den folgenden Jahren absieht.

Da ein Teil der Krise durch Spekulationen hervorgerufen wurde, wird noch kurz auf die Entwicklung der Börsenkurse eingegangen, vgl. Abbildung 6<sup>22</sup>.

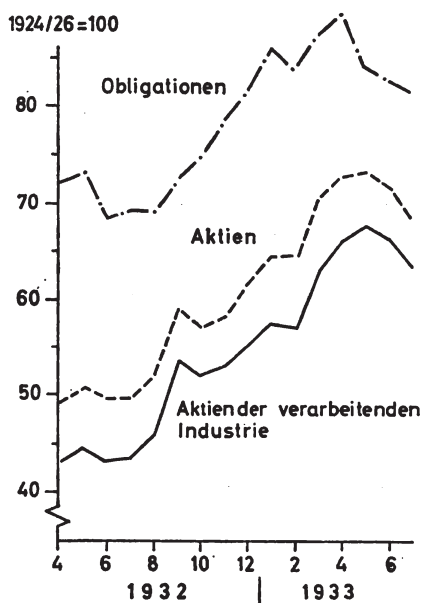


Abb. 6: Entwicklung der Börsenkurse verschiedener Wertpapiere vom April 1932 bis zum Juli 1933

<sup>21</sup> Vgl. Abbildung 3 und 4 des Aufsatzes über die Bankenliquidität.

Die Aktien lagen am Anfang des Jahres 1932 auf einem sehr niedrigen Kurs, verzeichneten aber im August und September bereits einen starken Anstieg, wie übrigens auch die Obligationen. Selbst wenn man davon ausgeht, daß das Niveau im April, Mai, Juni und Juli ungerechtfertigt niedrig lag, wird man in dem Anstieg mehr als nur den Ausgleich hierfür sehen können. Es ist allerdings fraglich, ob exogene Einflüsse dabei mitgewirkt haben oder ob die Stimmung an der Börse allgemein, wie auch vielleicht bei den Unternehmern und diese dann widerspiegelnd, auf Grund einer spürbaren Beendigung der wirtschaftlichen Abwärtsbewegung optimistisch war.

Das unterschiedliche Niveau von Obligationen und Aktien drückt lediglich die sicherere Ertragslage bei den Obligationen (Zins) und die unsichere bei den Aktien (Dividende) aus. Die erwartete Ertragslage ist dabei für die Kursnotierungen entscheidend. Die Aktienkurse reagierten in dieser Hinsicht daher mehr als die Obligationenkurse. Da die Aktien der verarbeitenden Industrie in ihrer Entwicklung unter denen der Investitionsgüterindustrie lagen, könnte man auf einen erwarteten, durch eine zunehmende Investitionstätigkeit in Gang gesetzten Aufschwung spekuliert haben. Hiergegen sprechen jedoch zwei Überlegungen:

- Die ungenutzten Kapazitäten hätten zunächst einen Anstieg der Investitionen nicht gerechtfertigt.
- Die Aktienwerte der verarbeitenden Industrie lagen zwar allgemein niedriger, sie hatten aber vom Juni bis zum September 1932 mit einem Anstieg von 43,11 auf 53,48, d. h. um 23 v. H., eine über der Summe aller Aktien (von 49,7 auf 58,98 = plus 18 v. H.) liegenden Zuwachs zu verzeichnen. Die Erwartungen waren daher offensichtlich im Zusammenhang mit einem wirtschaftlichen Wachstum mehr auf eine Vermehrung des Konsums gerichtet als auf eine Vermehrung der Investitionstätigkeit.

#### d) Der Außenhandel

Für die konjunkturelle Entwicklung der Wirtschaft in der Bundesrepublik Deutschland ist der Außenhandel von großem Einfluß, vor allem beim Ausgleich einer sinkenden oder stagnierenden Binnennachfrage durch eine Exportkonjunktur. Der Umfang der Beeinflussung der inländischen Produktion und der inländischen Nachfrage durch den Außenhandel beruht auf dem im Verhältnis zum Nettosozialprodukt heute hohen Export von etwa 20 v. H. und Import von etwa 18 v. H.

<sup>22</sup> Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft, 1936, S. 34, Ziff. 146, 147 und 148.

Demgegenüber lagen diese Werte in den Jahren 1932 und 1933 nur bei je etwa 10 v. H. Trotzdem gingen auch damals vom Außenhandel starke Impulse auf die Volkswirtschaft aus. Diese sollen zunächst durch eine Darstellung der Entwicklung der monatlichen Werte von Export und Import von 1931 bis 1933 gezeigt werden, vgl. Abbildung 7<sup>23</sup>.

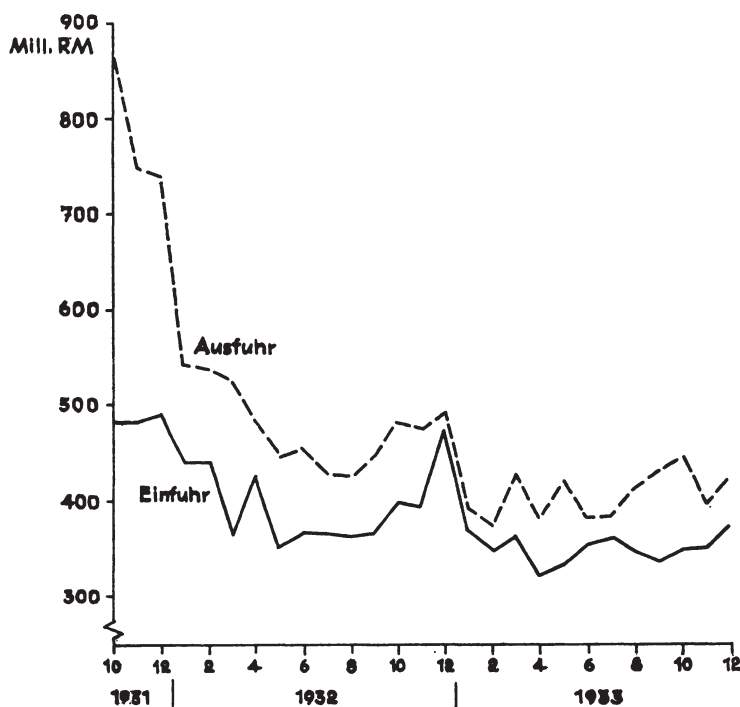


Abb. 7: Monatliche Ein- und Ausfuhr Deutschlands von Oktober 1931 bis Dezember 1933

Die Abbildung zeigt eindeutig:

- Die Ausfuhr lag in allen Monaten seit dem Oktober 1931 über der Einfuhr (Beeinflussung der Zahlungsbilanz durch eine aktive Leistungsbilanz, die bis zum Beginn der Weltwirtschaftskrise fast immer negativ gewesen war).
- Die Einfuhr verzeichnete in den Monaten Oktober, November und Dezember 1932 ein über den vorhergehenden Monaten liegendes Niveau, so daß man annehmen kann, daß eine Binnenkonjunktur zur Belebung der Einfuhr beigetragen hat. Vielleicht hat aber auch

<sup>23</sup> Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft, 1936, S. 23, Ziff. 36 u. 37.

nur der Beginn einer Wiederauffüllung von zuvor zu stark abgebauten Rohstofflagern stattgefunden, was auf Erwartungen der Überwindung der Krise hindeuten würde.

- Die Ausfuhr verzeichnete in dieser Zeit ebenfalls einen über dem vorhergehenden Niveau liegenden Anstieg, so daß auch eine leichte Exportkonjunktur vorhanden gewesen sein könnte. Der Gesamtanstieg ist aber mit etwa 150 bis 180 Millionen RM in diesen Monaten gegenüber einem Netto-Sozialprodukt von etwa 15 Milliarden RM, d. h. mit etwa 1 v. H., nicht sehr kräftig. Bei einer hoch angenommenen Lohnquote von 70 bis 80 v. H. konnten damit insgesamt etwas mehr als 100 000 Arbeitskräfte zusätzlich in Nahrung gesetzt werden, d. h. 2 bis 3 v. H. der Arbeitslosen. Selbst wenn man auf Grund der Krisensituation eine höhere Lohnquote als 80 v. H. annimmt, würde sich die Größenordnung des Beschäftigungseffektes nicht wesentlich verändern.
- Die Rückentwicklung und der niedrige Stand des Außenhandels ab Januar 1933 zeigen, daß — abgesehen von devisenwirtschaftlichen Einflüssen — die folgenden Jahre der Binnenkonjunktur (1933 bis 1938) nicht vom Außenhandel getragen wurden.

Als weitere Kriterien für die Beurteilung der Abhängigkeit zwischen Außenhandel und konjunktureller Entwicklung unter Berücksichtigung insbesondere des Einflusses des Außenhandels auf die konjunkturelle Entwicklung mögen einzelne Warengruppen dienen, vgl. Abbildung 8<sup>24</sup>.

Die Fertigwarenausfuhr zeigte zwar in den letzten Monaten des Jahres 1932 einen leichten Anstieg, der den Anstieg der Gesamtausfuhr überhaupt bewirkte; der Rückgang im Januar 1933 machte diesen Anstieg jedoch wieder mehr als wett. In welchem Maße es sich um einen saisonalen Rückgang gehandelt haben kann, wird aus einem Vergleich der Entwicklungen an der Jahreswende anderer Jahre deutlich. Setzt man den Dezember des jeweiligen vorhergehenden Jahres gleich 100 dann war die Veränderung im Januar des folgenden Jahres von 1926 bis 1934:

1926 plus 1,4
1927 minus 1,7
1928 minus 10,3
1929 plus 7,0
1930 plus 2,6
1931 minus 17,6
1932 minus 29,2
1933 minus 22,6
1934 minus 21,5

---

<sup>24</sup> Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft, 1936, S. 23 f.

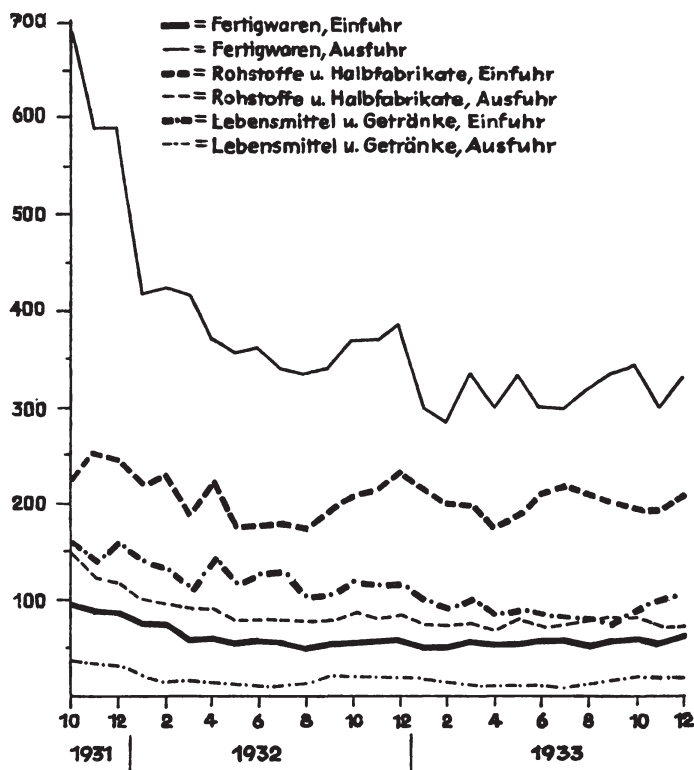


Abb. 8: Entwicklung des Außenhandels nach Warengruppen von Oktober 1931 bis Dezember 1933

Die Hauptkrisenjahre zeigen den stärksten Rückgang zwischen den beiden Monaten an der jeweiligen Jahreswende. Zuvor ist die Entwicklung nur verhältnismäßig geringfügig schwankend. Der Rückgang zum Januar 1934 ist wahrscheinlich von der Art des Aufschwunges im Jahre 1933 im Zusammenhang mit der beginnenden Autarkiepolitik des Nationalsozialismus und von der teilweise fehlenden Belebung der Konjunktur in anderen Ländern, insbesondere in den Industriestaaten beeinflusst worden. Eine zunehmende Binnennachfrage kann die Verringerung der Exporte nicht bewirkt haben, da diese in ausgeprägter Form nicht nachweisbar ist und außerdem noch reichlich freie Kapazitäten in allen Branchen der Fertigwarenindustrie vorhanden waren.

Man kann daher wohl die kurze Belebung der Ausfuhr in den letzten Monaten des Jahres 1932 nicht als die entscheidende Wende der Krise ansehen.



Im übrigen war die Überwindung der Weltwirtschaftskrise in den meisten Ländern mit einer Förderung der binnenländischen Produktionen und einer Beeinträchtigung der Einfuhren und damit des ganzen Außenhandels verbunden. Der Außenhandel war also ohne nennenswerte positive Bedeutung für die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung am Ende der Weltwirtschaftskrise. Allerdings darf dies nicht völlig unterbewertet werden. Wenn das Statistische Reichsamt vor allem durch einen Vergleich der Angaben für Eisenbahn- und Seegüterverkehr der Welt im zweiten Vierteljahr 1933 mit dem Durchschnitt des Jahres 1932 den fehlenden oder geringen Einfluß des Außenhandels für die Belebung der Weltwirtschaft zu beweisen sucht, so wird man einen Teil des Auseinanderklaffens der beiden Kurven nur als kurzfristig zu bezeichnen haben. Dies wird vor allem dann deutlich, wenn man auch die Entwicklung in den einzelnen Quartalen des Jahres 1932 in die Betrachtung mit einbezieht, vgl. Abbildung 9<sup>25</sup>.

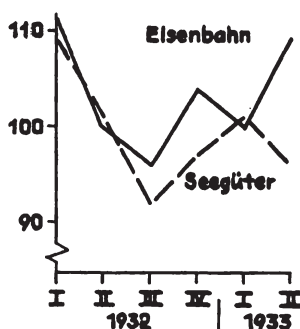


Abb. 9: Entwicklung des Eisenbahn- und des Seegüterverkehrs 1932/1933 (1932 = 100) in der Welt (saisonbereinigt)

Im übrigen lag der Eisenbahngüterverkehr im Jahre 1932 bei 56 v. H. des Durchschnittes der Jahre 1927/29 und der Seegüterverkehr bei 76 v. H., d. h. man müßte eigentlich anders als das Statistische Reichsamt argumentieren: Der Binnenmarkt wäre danach zunächst von 1929 bis 1932 trotz der Krise der Weltwirtschaft stärker reduziert worden als der Außenmarkt (56 zu 76 gleich 74 zu 100). Im zweiten Vierteljahr 1933 hatte der Eisenbahngüterverkehr aber nur erst wenige Prozent mehr zurückgewonnen als der Seegüterverkehr (84 zu 100).

Daraus wird vor allem deutlich, mit welcher Vorsicht man aus allein zwei Zahlengruppen indirekte Schlüsse nur ziehen kann und sollte.

<sup>25</sup> Vierteljahresshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, 1933, Heft 3, S. 134 (hier umgerechnet).

## e) Der Arbeitsmarkt und die Beschäftigungslage

Die Arbeitslosigkeit war die am stärksten spürbare Auswirkung der Weltwirtschaftskrise. Sie war die Folge der verringerten Produktion der Wirtschaft. Die Entwicklung der Zahl der registrierten *Arbeitslosen* erreichte mit 6,001 Millionen im Februar 1933 zwar nicht den Tiefstand wie im Februar 1932 mit 6,128 Millionen. Daraus kann aber nicht der Schluß einer verbesserten Beschäftigungslage gezogen werden, da eben nur die registrierten Arbeitslosen in die Statistik aufgenommen worden sind, nicht aber diejenigen, die zwar arbeitslos waren, aber aus mancherlei Gründen nicht registriert worden sind (insbesondere weil sie keinen Unterstützungsanspruch mehr besaßen). Die Zahlen des Winters 1932/33 lagen bis zum Dezember über denen des Winters 1931/32, so daß man bei den geringfügigen Abweichungen auch im Januar und Februar nicht von einer spürbaren Entlastung des Arbeitsmarktes sprechen kann, vgl. Tabelle 3<sup>26</sup>.

Tabelle 3  
Zahl der registrierten Arbeitslosen 1931/1933 in Deutschland

Monat	Arbeitslose in Millionen		Veränderungen in v. H.
	1931/32	1932/33	
Oktober .....	4,624	5,109	plus 10,5
November ....	5,060	5,355	plus 5,8
Dezember ....	5,668	5,773	plus 1,8
Januar .....	6,042	6,014	minus 0,5
Februar .....	6,128	6,001	minus 2,1
März .....	6,034	5,599	minus 7,2
April .....	5,739	5,331	minus 7,1
Mai .....	5,476	5,039	minus 7,9

Die größeren Unterschiede in den Monaten Oktober und November sind vor allem darauf zurückzuführen, daß das Jahr 1931 noch ein Jahr des Abschwunges war und daher dessen Niveau noch wesentlich über dem der entsprechenden Monate 1932 gelegen hatte.

Im Ergebnis wird man davon ausgehen können, daß auch gemessen an der Zahl der Arbeitslosen bis zum Februar keine Verbesserung gegenüber dem Vorjahr eingetreten war. Aussagekräftiger ist, wie gesagt, aber die *Beschäftigungssituation* (gemessen am im Arbeitsprozeß stehenden Mitgliederbestand der Krankenkassen). Betrachtet man die Zahl der beschäftigten Arbeitnehmer, dann ergibt sich folgendes Bild; vgl. Tabelle 4.

<sup>26</sup> Stat. Jahrbuch 1932, S. 296; 1933, S. 297; 1934, S. 309.

Tabelle 4

**Arbeitnehmerzahl in den einzelnen Monaten 1931 bis 1933 in Millionen**

Monat	1931	1932	1933
Januar .....	13,97	12,09	11,49
Februar .....	13,77	11,93	11,53
März .....	14,09	11,97	12,19
April .....	14,81	12,54	12,70
Mai .....	15,20	12,74	13,18
Juni .....	15,25	12,78	13,31
Juli .....	15,02	12,76	13,44
August .....	14,62	12,76	13,72
September .....	14,37	12,83	13,92
Oktober .....	13,98	12,92	14,06
November .....	13,43	12,70	14,02
Dezember .....	12,44	11,98	13,29

Die Monate Januar und Februar 1933 lagen eindeutig unter dem tiefsten Wert des Winters 1931/32 (Februar 1932). Erst der März 1933 konnte eine um etwa 3 v. H. günstigere Entwicklung aufweisen als der entsprechende Vorjahresmonat. Dabei ist noch nicht berücksichtigt, daß ein Bevölkerungsanstieg von 0,45 v. H. im Jahr auch die Arbeitnehmerzahl und damit die Beschäftigtenzahl hätte erhöhen müssen, wenn die Beschäftigtenquote nicht absinken sollte.

Übrigens zeigt sich auch an dem relativ geringen Anstieg der Arbeitnehmerzahl in den dem März 1933 folgenden Monaten die anfangs bestehende Konzeptionslosigkeit der Nationalsozialisten, die zunächst lediglich die von Papen eingeleitete Politik fortsetzten.

Auf Grund des bisher Dargestellten wird der Eindruck vermittelt, als ob der Herbstaufschwung 1932 gering und nur oder fast nur saisonal bedingt gewesen ist. Zu bedenken ist aber noch, daß ein ungünstigerer Witterungsverlauf die saisonale Rückläufigkeit im Winter 1932/33 gegenüber dem Winter 1931/32 verstärkt haben könnte. Die Angaben von Frosttagen und Frostgraden hilft hierbei nicht viel, es sei denn, es wären signifikante Unterschiede zu verzeichnen gewesen. Bei den geringen Unterschieden zwischen beiden Jahren — und den starken regionalen Unterschieden innerhalb der einzelnen Jahre — läßt sich nicht ohne weiteres ein unterschiedlicher Einfluß der Witterungsverhältnisse auf die Beschäftigungslage erkennen oder gar nachweisen. Gerade die am meisten von ungünstiger Witterung abhängige Bauwirtschaft zeigte im Dezember, Januar und Februar des Winters 1932/33 eine höhere Zahl der beschäftigten Arbeiter in von Hundert der Ar-

beitsplatzkapazität als in den entsprechenden Monaten des vorhergehenden Winters, so daß man vielleicht annehmen kann, daß der Winter 1932/33 gegenüber dem vorhergehenden Winter begünstigt worden wäre, d. h. die Beschäftigtenlage unter mit dem vorhergehenden Winter vergleichbaren Wetterverhältnissen sogar noch schlechter gewesen wäre.

Eine Übersicht der Zahl der beschäftigten Arbeiter in v. H. der Arbeitsplatzkapazität mag einen Hinweis darauf geben, welche Zweige der Industrie schon Ansätze des Aufstiegs aus dem Konjunkturtal aufzuweisen hatten, vgl. Tabelle 5.

Tabelle 5

**Zahl der beschäftigten Arbeitnehmer in v. H. der Arbeitsplatzkapazität  
Dezember, Januar und Februar der beiden Winter 1931/32 und 1932/33**

	Dezember		Januar		Februar	
	1931	1932	1932	1933	1932	1933
<b>Produktionsgüterindustrie:</b>						
Kraftstoff (Kohlebergbau) .....	61,5	57,5	60,5	57,6	58,5	57,6
Großisenindustrie .....	46,4	46,9	44,4	47,1	44,5	47,1
NE-Metallhütten und Walzwerke .....	50,8	48,7	48,6	48,1	47,1	47,6
Maschinenbau .....	37,3	31,9	34,5	32,1	33,7	32,4
Elektrotechnik .....	51,4	42,2	46,9	41,0	44,6	40,5
Fahrzeugbau (ohne Schiffe) .....	25,6	31,6	24,7	31,2	27,0	31,8
Bauwirtschaft .....	16,1	18,8	12,4	13,9	12,1	13,3
<b>Insgesamt .....</b>	<b>37,1</b>	<b>36,0</b>	<b>34,4</b>	<b>34,2</b>	<b>33,8</b>	<b>34,1</b>
<b>Verbrauchsgüterindustrie:</b>						
Textilindustrie .....	63,5	62,6	61,3	61,0	61,3	60,5
Hausrat und Wohnbedarf .....	52,3	43,2	43,7	38,7	42,3	38,6
Kulturbedarf .....	44,2	34,4	38,3	31,4	37,4	31,9
Nahrungsmittelindustrie .....	60,1	60,0	57,5	56,0	57,0	57,1
Genußmittelindustrie .....	63,2	68,7	62,8	67,6	62,1	67,5
<b>Insgesamt .....</b>	<b>54,7</b>	<b>50,2</b>	<b>51,2</b>	<b>48,2</b>	<b>51,0</b>	<b>48,5</b>
<b>Gesamte Industrie .....</b>	<b>44,7</b>	<b>42,1</b>	<b>41,6</b>	<b>40,3</b>	<b>41,2</b>	<b>40,3</b>

*Anmerkung:* Die fetten Zahlen sind die gegenüber dem Vorjahresmonat höheren, d. h. bei insgesamt weiterhin langsam sinkender Tendenz ist hier eine Verbesserung der Beschäftigtenlage zu verzeichnen.

Auch wenn man die geleisteten Arbeitsstunden in v. H. der Arbeitsstundenkapazität betrachtet (Kurzarbeit!), bekommt man kein wesentlich anderes Bild<sup>27</sup>. Auch hier waren die Werte für die Produktions-

<sup>27</sup> Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1934, S. 303.

güterindustrie etwas günstiger als die für die Verbrauchsgüterindustrie, ohne daß eine grundsätzliche Besserung eingetreten wäre.

Ein Anstieg der Werte für die Arbeitsplatzkapazität, wenn auch nur in geringer Weise, war vor allem in drei Bereichen zu finden:

- Die Großeisenindustrie konnte aus zweierlei Gründen zu einer geringfügigen Produktionsausdehnung gekommen sein. Einmal könnte tatsächlich ein geringer konjunktureller Aufschwung eingetreten sein, der aber nicht in der gleichen Weise im Maschinenbau zu finden war. Zum anderen besteht aber auch die Möglichkeit, daß im Laufe des Sommers 1932 ein starker Lagerabbau erfolgt war, da die Industriebetriebe im allgemeinen auf Grund der schlechten Gewinnlage nicht sehr liquide waren und daher bestrebt waren, möglichst wenig Produkte auf Lager zu halten und damit möglichst wenig Kapital festzulegen. Sofern dieser Lagerabbau abgeschlossen war, mußte man nunmehr wieder als Nachfrager für Eisenwaren in Aktion treten.
- Der Fahrzeugbau (ohne Schiffsbau und Waggonbau) nahm von 24,7 auf 31,2, d. h. um etwa 25 v. H., zu. Auch hier könnte ein Nachholbedarf durch verzögerte Investitionen die laufende Nachfrage verstärkt haben. Es ist aber auch möglich, daß sich ein konjunktureller Aufschwung bereits bemerkbar gemacht hat. Die Automobilindustrie hatte im Laufe des Sommers 1932 allerdings keine so erhebliche Zunahme, daß man den Aufschwung vor allem in diesem Bereich hätte sehen können und die Eisenbahn hielt mit ihrer Nachfrage nach rollendem Material zurück.
- Die Bauwirtschaft hatte im Dezember einen Anstieg von 17 v. H. und im Januar einen Anstieg von 12 v. H., wenn man die entsprechenden Monate des Vorjahres als Vergleichsbasis nimmt. Es ist die Frage, ob hier die ersten Auswirkungen des Papenplanes sichtbar wurden. Vielleicht hat aber einfach die Tatsache mitgewirkt, daß in der Bauwirtschaft ein sehr niedriger Stand der Ausnutzung der Arbeitsplatzkapazität eingetreten war und daß daher schon geringfügige Abweichungen einen relativ starken Unterschied hervorrufen konnten. Immerhin hatte die Bauwirtschaft mit weniger als 20 v. H. die geringste Kapazitätsausnutzung von allen Industriezweigen, vgl. Tabelle 5.

Im Ergebnis kann man also sagen, daß der Anstieg im Herbst 1932 lediglich in einigen Industriebranchen zu finden war und sich auch in den Wintermonaten nur in wenigen fortsetzte. Die Entwicklung der Industrie „ohne ausgeprägte Saison-Bewegung“, wie sie in Abbildung 1 dieses Aufsatzes gezeigt wurde, wies zwar Mitte des Jahres 1932 das eigentliche Tal der konjunkturellen Entwicklung auf. Zwischen den

beiden winterlichen Jahreszeiten (1931/32 und 1932/33) bestand aber kein wesentlicher Unterschied, so daß es fraglich ist, ob die saisonalen Berechnungen die saisonalen Einflüsse richtig berücksichtigt haben und ob außerdem die Auswahl von Industrien ohne ausgeprägte Saisonbewegung nicht zur Auswahl von Branchen geführt hat, die nicht das typische Bild des Gesamtdurchschnitts widerspiegeln.

Besonders markant und deutlich ist der Rückgang der Verbrauchsgüterindustrie, und zwar sowohl nach der Arbeitsplatzkapazität als auch nach der Arbeitsstundenkapazität vom Winter 1931/32 zum Winter 1932/33.

Dezember	= minus 8 v. H.
Januar	= minus 6 v. H.
Februar	= minus 5 v. H.

Die Entwicklung dieser Industriezweige war abhängig von:

- der unelastischen Nachfrage nach Verbrauchsgütern bei konstant niedrigen Arbeitseinkommen und
- vom Beschäftigungsgrad der Arbeitskräfte (Lohnfond).

In den *Produktions-Indizes* für die einzelnen Monate des letzten Vierteljahres 1932 läßt sich zwar ein geringfügiger Anstieg erkennen, der unter Umständen mehr als saisonal bedingt gewesen sein kann. Nach Kroll<sup>28</sup> sind hierin die Auswirkungen der „Steuergutscheinaktion des Kabinetts Papen“ zu sehen.

Der Rückgang der Gesamtbeschäftigtenzahl zeigt aber eindeutig, daß eine grundlegende und fundierte Besserung der konjunkturellen Verhältnisse, vor allem eine langfristig wirkende, nicht eingetreten war. Im übrigen ist die Saisonabhängigkeit der Agrargebiete (und der agrarisch orientierten Gewerbe) viel stärker gewesen als die der Industriegebiete, vgl. Abbildung 10<sup>29</sup>. Die Industriegebiete allein — und dort war die Arbeitslosigkeit am stärksten konzentriert — hatten, wie Abbildung 10 zeigt, keine so starken Saisonschwankungen und im Winter 1932/33 ein niedrigeres Beschäftigtenniveau als im vorhergehenden Winter; d. h. in den stärker industrialisierten Gebieten (Hessen, Hamburg mit Nordmark, Sachsen, Rheinland) war die Arbeitslosenzahl wesentlich mehr über das Niveau des vorhergehenden Winters angestiegen als in den mehr landwirtschaftlich orientierten. Brandenburg mit Berlin, ferner Westfalen fallen allerdings aus diesem Rahmen, sind vielleicht auch noch in weiten Teilen des Landes zu sehr agrarisch orientiert gewesen, vgl. Tabelle 6<sup>30</sup>.

<sup>28</sup> G. Kroll: Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur, Berlin 1962, S. 417.

<sup>29</sup> Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, 1934, Heft 2, S. 51.

<sup>30</sup> Errechnet nach: Konjunkturstat. Handbuch 1933, hrsg. vom Institut für Konjunkturforschung, Berlin 1933, S. 13 ff.



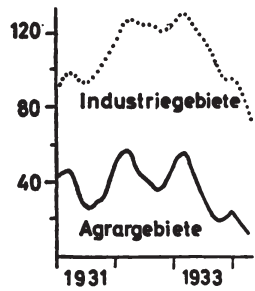


Abb. 10: Regionale Unterschiede der registrierten Arbeitslosenzahl je 1000 Einwohner in Deutschland von 1931 bis 1933

Tabelle 6

**Regionale Unterschiede in der Zahl der beschäftigten Arbeitnehmer  
(Vergleich des Januar 1932 und des Januar 1933. Veränderung in v. H.)**

Gebiet	Veränderung gegenüber 1932
Brandenburg (mit Berlin) .....	minus 3,0 v. H.
Westfalen .....	minus 3,0 v. H.
Pommern .....	minus 3,4 v. H.
Ostpreußen .....	minus 3,7 v. H.
Mitteldeutschland .....	minus 3,8 v. H.
Bayern und Pfalz .....	minus 4,0 v. H.
Südwestdeutschland .....	minus 4,2 v. H.
Schlesien .....	minus 4,6 v. H.
Deutschland .....	minus 5,0 v. H.
Niedersachsen .....	minus 6,0 v. H.
Rheinland .....	minus 6,4 v. H.
Sachsen .....	minus 7,1 v. H.
Nordmark .....	minus 7,2 v. H.
Hessen .....	minus 8,0 v. H.

Im Ergebnis wird man also sagen können, daß nach der Zahl der Beschäftigten — absolut und in von Hundert der Arbeitsplatzkapazität — im Winter 1932/33 ein insgesamt noch etwas niedrigeres Niveau erreicht wurde als im Winter zuvor. Teile der Produktionsgüterindustrie lagen geringfügig über dem vorhergehenden Winter, was vielleicht als ein Zeichen für die beginnende Neuorientierung der Unternehmer spricht (Schwerindustrie, Bauwirtschaft und Fahrzeugbau). Vielleicht ist aber das geringfügig höhere Niveau in diesen Branchen, vor allem

im Baugewerbe bereits auf die im Oktober beginnenden staatlichen Maßnahmen zurückzuführen. Damit würde man allerdings die These vertreten, daß ohne dieses Programm der Tiefpunkt im Winter 1932/33 noch wesentlich niedriger gelegen hätte.

#### f) Sonstige Indikatoren

Neben die vier wichtigsten Reihen, die in den Abschnitten b, c, d und e abgehandelt worden sind, seien noch einige andere allein wenig aussagende, aber in der Zusammenstellung die Entwicklungssymptome gut widerspiegelnde Reihen kurz dargestellt. Die Auswahl aus der Vielzahl der verfügbaren Reihen wurde unter den Gesichtspunkten einer möglichst großen Streuung vorgenommen.

#### Konkurse und Vergleiche

Die Konkurse und Vergleiche erreichten ihre Spitze im Jahre 1931 infolge der Bankenkrise und nahmen dann ständig ab<sup>31</sup>. Die Verteilung der Eröffnung dieser Verfahren auf die einzelnen Monate der Jahre 1932 und 1933 zeigt Abbildung 11<sup>32</sup>.

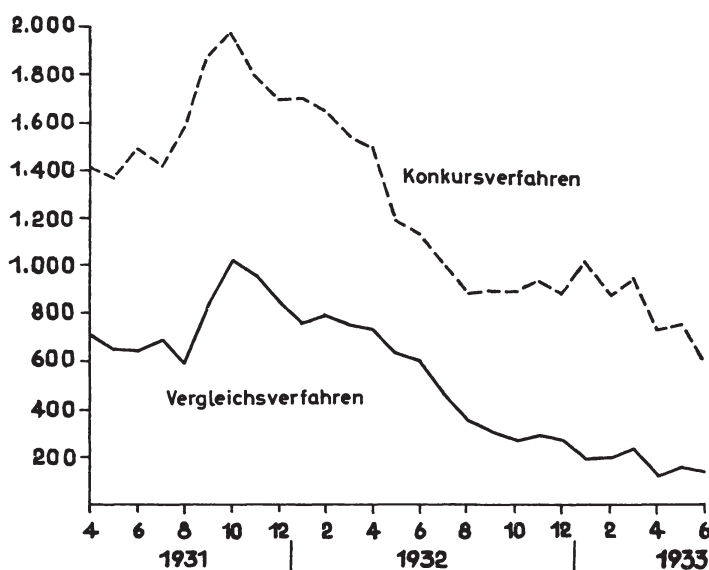


Abb. 11: Eröffnung von Konkurs- und Vergleichsverfahren 1931 bis 1933 (Monatszahlen)

<sup>31</sup> Vgl. Abbildung 7 im Aufsatz über die Bankenliquidität in diesem Band.

<sup>32</sup> Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft, 1936, S. 34, Ziff. 149 u. 150.

Der Rückgang der Konkurse bis zum August 1932 ist damit zu erklären, daß die eigentliche „reinigende“ Wirkung der Krise immer mehr abklang. Der Stillstand der Abwärtsbewegung und schließlich auch der kurzfristige Anstieg im Januar 1933 deuten darauf hin, daß die Krise zu diesem Zeitpunkt keineswegs überwunden war, daß trotz des geringen Herbstaufschwunges keine durchgreifende Besserung der Wirtschaftslage eingetreten war.

### *Arbeitseinkommen*

Die Entwicklung der Gesamtheit der Arbeitseinkommen war folgendermaßen, vgl. Abbildung 12<sup>33</sup>.

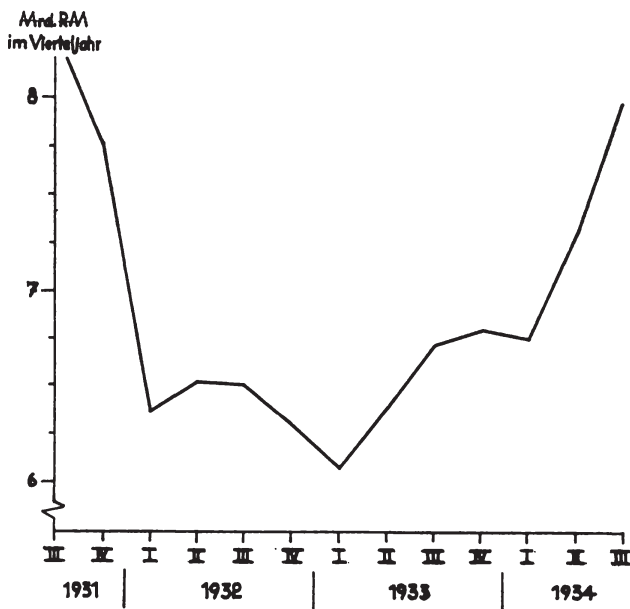


Abb. 12: Gesamtsumme der Arbeitseinkommen in Mrd. RM 1931 bis 1934 (Quartalszahlen)

Diese Kurve ist hinsichtlich ihrer Regelmäßigkeit fast als ideal zu bezeichnen. Der scharfe Rückgang an der Wende vom Jahre 1932 zu 1933 ist auf den Rückgang der Beschäftigtenzahl und auf den Rückgang des Arbeitseinkommens je Arbeitskraft zurückzuführen. Aus dieser Entwicklung ist auch erklärlich, daß die Verbrauchsgüterindustrie ge-

<sup>33</sup> Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, 1934, Heft 3, S. 69 ff. und Statistische Jahrbücher 1931 und 1934.

genüber der Produktionsgüterindustrie beim Vergleich der Kapazitätsausnutzung in den beiden Wintern 1931/32 und 1932/33 schlechter abschnitt: Die inländische Nachfrage wurde entgegen den in der Entwicklung der Aktien der verarbeitenden Industrie zum Ausdruck kommenden Erwartungen nicht ausgedehnt, sondern durch den Rückgang der Arbeitseinkommen betroffen. Die Einzelhandelsumsätze hatten daher ihre niedrigsten Werte in den ersten Quartalen des Jahres 1933 zu verzeichnen, vgl. Abbildung 13<sup>34</sup>.

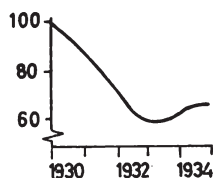


Abb. 13: Vierteljährliche Einzelhandelsumsätze von 1930 bis 1934 (1928 = 100)

Allerdings wurden die Umsätze der einzelnen Waren durch die Krise unterschiedlich getroffen und dementsprechend war auch die Überwindung der Weltwirtschaftskrise unterschiedlich sichtbar. So sank z. B. der Fleischverbrauch in der Weltwirtschaftskrise selbst — trotz der sinkenden Arbeitseinkommen — nur relativ wenig, während der Kaffeeverbrauch stark abnahm, vgl. Abbildung 14<sup>35</sup>.

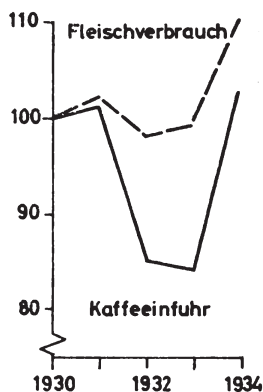


Abb. 14: Fleisch- und Kaffeeverbrauch von 1930 bis 1934 (1930 = 100)

<sup>34</sup> Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, 1934, Heft 4, S. 72. Ausführlicher: Statistisches Jahrbuch des Deutschen Reiches, 1933, S. 333.

<sup>35</sup> Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, 1935, Heft 2, S. 108.

Da im Inland kein Rohkaffee erzeugt wurde, kann die Rohkaffee-Einfuhr mit dem Verbrauch von Kaffee gleichgesetzt werden. Die Lagerhaltung ist hierbei zwar ein Unsicherheitsfaktor; jedoch wird man davon ausgehen können, daß Rohkaffee-Einfuhr und Kaffeeverbrauch mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung zueinander in Abhängigkeit standen. Da keine Monats- oder Quartalsangaben vorliegen, wurden die Jahreswerte aufgenommen. Dabei zeigt sich, daß der Fleischverbrauch in der Weltwirtschaftskrise nur um knapp 6 v. H. im Jahre 1932 unter das Vorkrisenniveau und gleichzeitig dem höchsten Wert in den 20er Jahren (1928) abgesunken ist. Dies ist insofern erstaunlich, weil eigentlich zu erwarten gewesen wäre, daß die einkommensschwachen (und arbeitslosen) Bevölkerungsgruppen mehr vom superioren Fleisch auf inferiore Nahrungsmittel (z. B. Kartoffeln) ausgewichen wären. Die Rohkaffee-Einfuhr nahm im Durchschnitt des Jahres 1933 gegenüber 1932 noch um fast 1 v. H. ab. Da kaum anzunehmen ist, daß während der Weltwirtschaftskrise von den Kaffee-Importeuren umfangreichere Lager angelegt worden sind, haben die Importeure offensichtlich der neuen Konjunktur noch nicht gar zu sehr vertraut.

### *Der Versand von Waren*

Am Schluß sei noch eine Übersicht über den Versand von Waren in Deutschland gebracht, vgl. Abbildungen 15 und 16<sup>36</sup>.

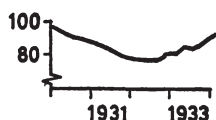


Abb. 15: Paketverkehr der Post 1930 bis 1933 in Monatswerten (1928 = 100)

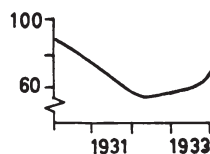


Abb. 16: Güterverkehr der Reichsbahn 1930 bis 1933 in Monatswerten (1928 = 100)

Beide Kurven haben ihren Tiefpunkt in der Mitte des Jahres 1932. Da beide Kurven saisonbereinigt sind, erhebt sich die Frage, ob vielleicht die Saisonbereinigung diese Fixierung des Tales mit verursacht hat. Normalerweise ist der Paketverkehr zum Jahresende (bis hin zum Weihnachtsgeschäft) und ist der Güterverkehr zum Herbst (Transportbedarf der Landwirtschaft, Versorgung mit Kohle und anderen Wintervorräten) stärker als in den übrigen Zeiten des Jahres. Eine Saisonbereinigung müßte diese spezifischen Einflüsse aber ausgleichen. Die Frage, ob die Bereinigungsmethode des Statistischen Reichsamtes wirk-

<sup>36</sup> Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, 1934, Heft 2, S. 65.

lich eine vollständige Beseitigung der saisonalen Einflüsse bewirkt hat, kann hier nicht beantwortet werden, da dazu umfangreiche Untersuchungen erforderlich wären.

### 3. Die Gesamtindikation

Faßt man die einzelnen Ergebnisse zu einem globalen Bild zusammen, dann kann man zunächst feststellen:

a) Einige Reihen sprechen für die Einordnung des Krisentiefs im Sommer (August) 1932. Vor allem die vom Statistischen Reichsamt bereinigte Kurve der industriellen Erzeugung, ferner der Versand von Waren, teilweise auch die Spareinlagenentwicklung, die Obligationenkurse und die Entwicklung in Teilen der Produktionsgüterindustrie sprechen für diese These. Hier sei aber nochmals auf das Problem der Saisonbereinigungen hingewiesen. Immerhin ist die Mehrzahl derjenigen Reihen, die diese erste These unterstützen, saisonbereinigt.

b) Bei anderen Reihen ist die Wende vom Jahr 1932 zum Jahr 1933 oder sind sogar erst die Anfangsmonate 1933 als der Zeitpunkt des Krisentiefs abzulesen. Geldumlauf, Wechselziehungen, Giroverkehr der Reichsbank, Abrechnungsverkehr der Reichsbank, Notenbankkredite, Anstaltskredite, insbesondere Warenvorschüsse, Debitoren und Wechsel (die letzten drei Posten sind die wichtigsten der kurzfristigen Anstaltskredite), Konkurse, Einzelhandelsumsatz, Rohkaffee-Einfuhr unterstützen diese Meinung (Die Anstaltskredite werden bei der Bildung des Gesamtindikators im Sachverständigengutachten mitberücksichtigt).

c) Eine dritte Gruppe von Reihen zeigt zwar im Spätsommer und Herbst 1932 einen geringfügigen Anstieg, läßt aber die Werte für den Winter wieder auf das Niveau des vorhergehenden Winters absinken. Hier ist vor allem die Reihe der Arbeitsstunden in Relation zur Arbeitsstundenkapazität zu nennen, Fertigwarenausfuhr und Rohstoffeinfuhr, Arbeitnehmerzahl, Arbeitnehmerinkommen, letztere aber mit starker Betonung des zweiten Tales an der Jahreswende, ferner die Zahl der registrierten Arbeitslosen.

Die Aktienkurse sind zwischen a) und c), der Außenhandel teilweise bei c) einzuordnen.

Die Bildung eines Gesamtindikators würde je nach Auswahl der Reihen aus den drei genannten Reihen-Typen ein in eine der drei Richtungen gehendes Ergebnis anzeigen. Es erscheint daher nicht sinnvoll, eine Auswahl zu treffen, die zu viele subjektive Momente haben könnte. Im übrigen würde dadurch auch die unterschiedliche Situation der einzelnen Teile der Wirtschaft verwischt werden. Die Mehrzahl der Reihen läßt sich in folgendes Schema einfügen:



a) Die Stimmung bei den Unternehmern scheint sich im Sommer 1932 verbessert zu haben, die Produktionsgüterindustrie wies geringfügige Produktionserhöhungen auf. Die Folge hiervon war eine Verbesserung der Aktien- und der Obligationenkurse.

b) Im Bereich von Geld und Kredit, ferner im Verbrauch zeigte sich eine leicht abwärts gerichtete Entwicklung bis zum Jahr 1933. Aber auch die Zunahme der Spareinlagen zeigt wie die Abnahme von Geldumlauf und kurzfristigen Krediten eine fehlende Bereitschaft des Publikums zu Verbrauchsausgaben.

c) Der dritte und eigentliche Typ der Reihen setzt sich zusammen aus kombinierten Einflüssen unter a) und b). Hinzu kamen saisonale Auftriebstendenzen, so daß die Gesamtentwicklung folgendermaßen zu sehen ist, vgl. Abbildung 17.

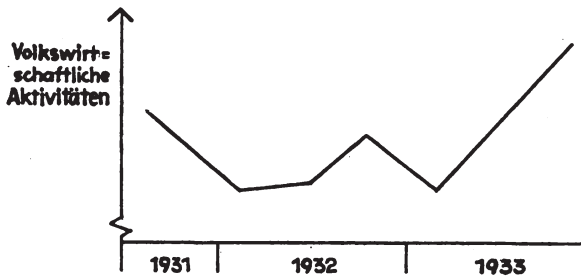


Abb. 17: Schema der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland in der Schlußphase der Weltwirtschaftskrise

Man kann daher die Gesamtentwicklung unter zwei Gesichtspunkte einordnen, zumal wenn man bedenkt, daß der hier schematisch gezeichnete Rückgang eigentlich schon im Jahre 1931 liegt und die erste Jahreshälfte 1932 nur einen geringen saisonalen Auftrieb zu verzeichnen hatte:

1. Die ersten Kräfte zur Überwindung der Krisensituation regten sich bereits im Sommer 1932. Sie waren aber nicht kräftig genug, um damit zunächst mehr als den kurzen saisonalen Auftrieb geringfügig zu verstärken.

2. Das gesamte Jahr 1932 war im Prinzip ein Jahr der wirtschaftlichen Stabilität auf niedrigem Niveau. Dieses Niveau wurde nur geringfügig durch saisonale Auftriebstendenzen im April, Mai und Juni, ferner im Herbst unterbrochen.

#### 4. Die Entwicklung in anderen Ländern

Da es sich bei der Wirtschaftskrise ab 1929 um eine Weltwirtschaftskrise gehandelt hat, sei noch kurz ein Blick auf die Entwicklung in anderen Ländern geworfen. Das Statistische Reichsamt hat versucht, die Entwicklung der industriellen Produktion in der ganzen Welt in einer Kurve wiederzugeben, vgl. Abbildung 18<sup>37</sup>.

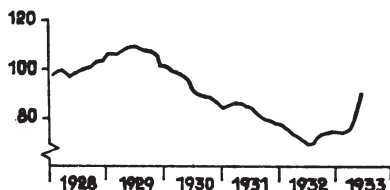


Abb. 18: Entwicklung der industriellen Produktion der Welt von 1928 bis 1933 (1928 = 100)

In welchem Umfange diese Kurve wirklich die industrielle Produktion in den einzelnen Jahren der Weltwirtschaftskrise wiedergibt, ist nicht ganz eindeutig. Vor allem läßt sich auch die Gewichtung der einzelnen Länderanteile nicht feststellen. Die Gesamtkurve setzt sich jedenfalls aus zahlreichen zum Teil weit auseinandergehenden Kurven zusammen.

Aus einer Übersicht der Entwicklung der industriellen Produktion in einzelnen Ländern der Welt, die vom Statistischen Reichsamt zusammengestellt worden ist<sup>38</sup>, ergibt sich als Tiefpunkt der industriellen Produktion dieser einzelnen Länder folgendes (vgl. Abbildung 19):

1. Einen Tiefpunkt im Sommer 1932 wies die konjunkturelle Entwicklung auf in den Ländern: Belgien, Frankreich, Italien, Schweden und USA.
2. Einen ausgeprägten Tiefpunkt Anfang des Jahres 1933 hatten die Länder Polen, Kanada und die Tschechoslowakei.
3. Einige andere Länder zeigten von diesem Schema abweichende Entwicklungen. So hatte z. B. Japan seinen Tiefpunkt Mitte des Jahres 1930 und an der Jahreswende 1930 auf 1931, um dann einen fast stetigen Aufwärtstrend aufzuweisen. Österreich hatte Mitte des Jahres 1932 einen Tiefpunkt, einen längerfristigen und nur durch ein langsames Aufsteigen überwundenen jedoch Anfang 1933. In Großbritannien war

<sup>37</sup> Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, 1933, Heft 3, S. 135.

<sup>38</sup> Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1935, Internationale Übersichten, S. 255.

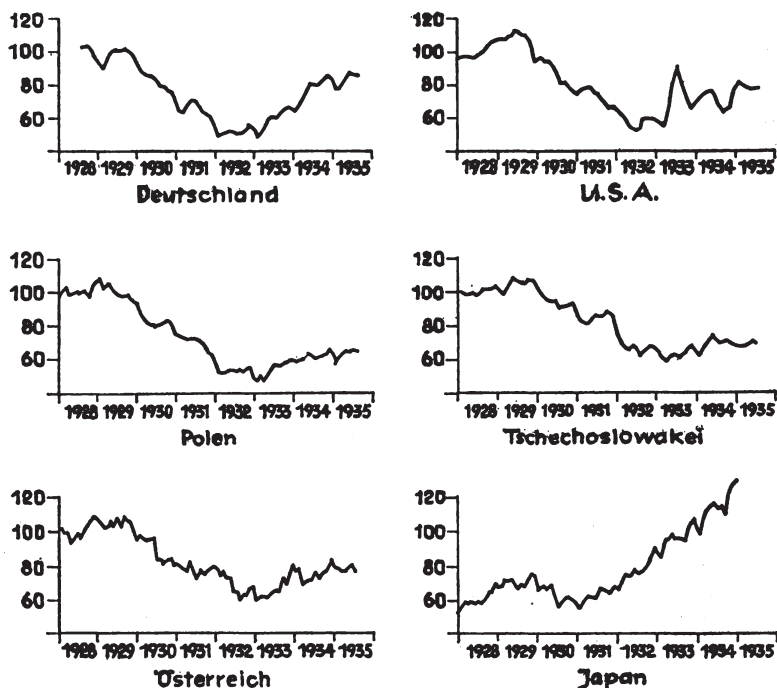


Abb. 19: Entwicklung der industriellen Produktion in einigen Ländern während der Weltwirtschaftskrise (1928 = 100)

der Tiefpunkt etwa im August 1931 erreicht. Der zum Ende des Jahres zu beobachtende Anstieg führte auf ein Niveau, das dann bis etwa August 1933 beibehalten wurde.

Im ganzen kann man feststellen, daß die Entwicklung in den meisten Ländern recht uneinheitlich erfolgt ist und daß der langsame Anstieg mit starken Rückschlägen, vor allem im Vergleich zu Deutschland, begleitet war. Kroll meint daher zu Recht, andere Länder als Deutschland „verharrten ... zum Teil im Jahre 1936 durchaus noch in der Krise“<sup>39</sup>.

Das Statistische Reichsamt hat zahlreiche Spezialuntersuchungen in der Zeit von 1933 bis 1935 durchgeführt, um die Krisenentwicklung in einzelnen Ländern darzustellen. Die Ergebnisse dieser Untersuchungen sind in verschiedenen Beiträgen in den Vierteljahresheften zur Statistik des Deutschen Reiches in den genannten Jahren publiziert worden. In

<sup>39</sup> G. Kroll, a.a.O., S. 638.

einer dieser Untersuchungen<sup>40</sup> wird die Wirtschaftslage in 50 Ländern für die Mitte des Jahres 1933 wie folgt beurteilt:

1. Zu den Ländern, in denen „keine wesentliche Besserung der depressiven Wirtschaftslage“ eingetreten ist oder in denen „der Rückgang im großen und ganzen zum Stillstand“ gekommen war, gehörten: Niederlande, Schweiz, Tschechoslowakei, Bulgarien, Estland, Jugoslawien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Rußland, Spanien, Argentinien, Brasilien, China, Ecuador, Kuba, Neuseeland, Mittelamerika.

2. Für den größten Teil der übrigen Länder wurde angegeben, daß die Wirtschaft im konjunkturellen Aufschwung sei oder daß die Wirtschaft sich weiter konsolidiere und daß eine beginnende Belebung zu beobachten sei. Bei überseeischen Gebieten hieß es insbesondere, daß „unter Einwirkung der Belebung auf den Rohstoffmärkten neue Besserungswellen“ zu beobachten seien (Britisch-Indien).

3. Bei einigen Ländern ist die Äußerung indifferent. So heißt es z. B. für Irland: „Anhaltende Schwierigkeiten“, aber auch z. B. für Paraguay „Wirtschaft gestört durch kriegerischen Konflikt mit Bolivien“.

Insgesamt kann man sagen, daß so wie in Deutschland selbst unterschiedliche Symptome vorhanden gewesen sind, die teils für eine langsame — allerdings wohl nur sehr langsame — Belebung im Spätsommer und Herbst 1932, teils für eine Belebung erst im Frühjahr 1933 sprechen, auch für andere Länder beim Vergleich zwischen diesen Ländern entsprechende Unterschiede zu finden sind. Man kann daher davon ausgehen, daß zwar an einigen Punkten Ansätze für eine wirtschaftliche Belebung vorhanden gewesen sind, daß diese Punkte zunächst aber noch zu geringfügig waren, um eine durchschlagende und kurzfristig wirkende Aufschwungsphase in Gang zu setzen. Die Konjunktur quälte sich gewissermaßen weltweit am unteren Wendepunkt dahin.

### C. Die Kräfte des beginnenden Aufschwungs

Die Meinungen darüber, welche Kräfte den wirtschaftlichen Aufschwung entscheidend bewirkt haben, gehen im allgemeinen auseinander. Im wesentlichen lassen sie sich auf drei Ansichten reduzieren:

1. *Wirtschaftseigene Kräfte* haben — wie in jedem Konjunkturzyklus — den Wendepunkt herbeigeführt und den Aufschwung eingeleitet.

2. a) *Staatliche Aktivitäten* haben seit September 1932 (*Papen-Plan*) den entscheidenden Anstoß zu den ersten Ansätzen eines Aufschwunges gegeben.

2. b) Erst die *staatlichen Aktivitäten* unter den *Nationalsozialisten* haben den Durchbruch aus der Krise gebracht.

<sup>40</sup> Vierteljahresshette zur Statistik des Deutschen Reiches, Jg. 42, Berlin 1933, Heft 3, S. 138 ff.

3. Die *Machtergreifung* durch die *Nationalsozialisten* hat die für eine expansive, durch zunehmende Investition gekennzeichnete Wirtschaftsentwicklung erforderlichen Voraussetzungen geschaffen. Erst jetzt waren die *Erwartungen* weiter Bevölkerungskreise, insbesondere der *Unternehmer*, für Investitionen günstig.

In welchem Maße eigene Kräfte der Wirtschaft (endogene Kräfte) wirklich von entscheidendem Einfluß gewesen sind, ist nicht eindeutig nachzuweisen. Die Nachfrage der Verbraucher scheidet bei der hier dargestellten Entwicklung der Arbeitseinkommen aus. Allenfalls kann man sagen, daß die 1933 eingetretene Abbremsung des Rückganges der Arbeitseinkommen, die hiervon bis zu diesem Zeitpunkt ausgehenden negativen Wirkungen (Multiplikator!) beendete, daß bis zum Sommer 1932 die Konjunktur sogar geringfügig umschlug, dann bis ins erste Quartal 1933 aber wieder verstärkt die reduzierende Wirkung einsetzte. Der Herbstanstieg der industriellen Produktion könnte demnach die Folge der im zweiten und teilweise auch im dritten Quartal 1932 über dem ersten Quartal 1932 liegenden Arbeitseinkommen und der dadurch hervorgerufenen Nachfrage gewesen sein. Die Einzelhandelsumsätze beweisen dies jedoch nicht. Die privaten Haushalte haben anscheinend sogar relativ kontinuierlich bis zum Frühjahr 1933 ihre Einkäufe reduziert (vergleiche Einzelhandelsumsätze). Im übrigen ist zu bedenken, daß auch die rückläufige Mehrauszahlung bei den Sparkassen darauf hindeutet, daß man zunehmend wieder an eine Auffüllung der Sparkonten für aktuelle Notsituationen in der bestehenden Krisenzeit dachte. Lediglich der Juni 1932 brachte eine erhebliche Verstärkung der Mehrauszahlungen. Mit etwa 70 Millionen Reichsmark ist aber auch die davon ausgehende Wirkung nicht zu hoch zu veranschlagen, zumal dann umgekehrt das fast völlige Verschwinden der Mehrauszahlungen in den letzten fünf Monaten des Jahres 1932 eine gegenteilige Wirkung auf die Nachfrage nach Verbrauchsgütern gehabt haben muß. Diese Argumentation gilt auch für Gebrauchsgüter der Haushalte.

Von den selbstheilenden Kräften der Wirtschaft bleibt demnach nur die zweite Komponente: Die Investitionen durch die Unternehmer, und zwar zunächst weniger in Erwartung eines kommenden Konjunkturaufschwunges, sondern durch die Notwendigkeit, den Produktionsapparat auf den neuesten technischen Stand und überhaupt einsatzfähig zu halten (Ersatz- und Reinvestitionen). Die Entwicklung der Maschinenbauindustrie hätte hiervon als erste beeinflußt werden müssen. In welchem Maße dieses geschehen ist, zeigt folgende Abbildung 20<sup>41</sup>.

---

<sup>41</sup> Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft, 1936, S. 20 f., Ziff. 10 und 15.

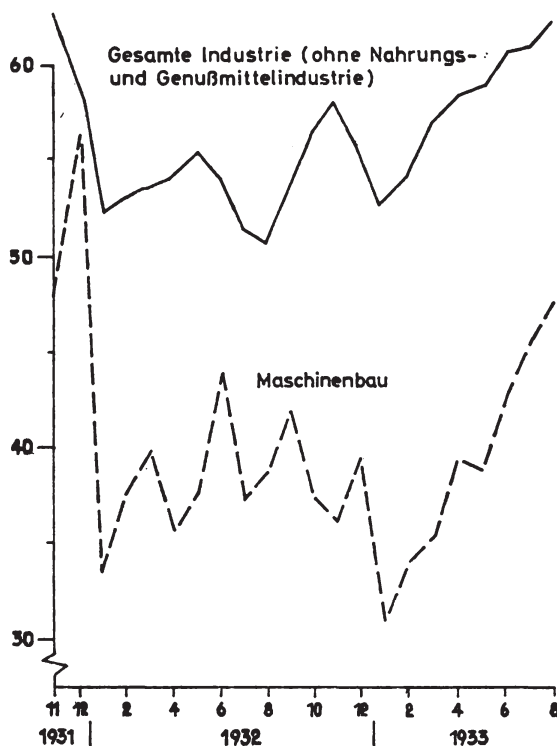


Abb. 20: Entwicklung der industriellen Produktion insgesamt und des Maschinenbaues in Deutschland (1928 = 100)

Es ist aber fraglich, ob der Anstieg der Maschinenproduktion im Sommer 1932 (Höhepunkt im Juni) wesentlich mehr als einen saisonalen Anstieg enthält. Auf jeden Fall hat dieser kurzfristige Höhepunkt die gesamte Produktion (Höhepunkt November) allenfalls mit einer erheblichen zeitlichen Verzögerung beeinflusst.

Der Vergleich der Wintermonate Dezember, Januar und Februar 1931/32 und 1932/33 hat im übrigen gezeigt (Arbeitsstundenkapazität), daß im Prinzip diese Monate nur bei der Großmaschinenindustrie, beim Fahrzeugbau und bei der Bauwirtschaft, nicht aber im Maschinenbau eine erhebliche Steigerung des Niveaus im zweiten Winter zu verzeichnen hatten. Die drei genannten Gewerbegebiete und die Genußmittelindustrien hatten dafür gesorgt, daß der zweite Winter nicht noch erheblich niedrigere Werte aufzuweisen hatte:



Setzt man die Entwicklung der gesamten Industrie im Winter 1931/32 gleich 100, dann lagen die Werte für 1932/33:

Dezember	= 94,2
Januar	= 96,6
Februar	= 97,8 <sup>42</sup> .

Die Frage bleibt damit, ob über den saisonalen Anstieg hinaus staatliche Aktivitäten oder andere exogene Faktoren auf die wirtschaftliche Entwicklung eingewirkt haben.

Hier sind die Ausgaben im Rahmen des sogenannten *Papen-Planes* zu nennen: Vor allem der Anstieg vom September bis November 1932 kann eine unmittelbare Folge des in einer Rede in Münster am 28. August 1932 verkündeten und durch Notverordnung am 4. September 1932 mit der erforderlichen gesetzlichen Grundlage versehenen Programmes gewesen sein. Die einzelnen Teile des Papen-Planes seien im folgenden hinsichtlich ihrer Wirkungsmöglichkeiten auf die konjunkturelle Entwicklung erörtert:

135 Millionen Mark wurden aus dem ordentlichen Haushalt aufgebracht. Diese werden in Wirklichkeit auf die konjunkturelle Lage kaum eine Wirkung gehabt haben, da sie an anderer Stelle eingespart wurden. Es handelte sich um Steuergelder, die allenfalls dann konjunkturell belebend gewirkt haben können und konnten, wenn sie einen größeren Multiplikator-Effekt gehabt haben, als dies die vorher für diese Mittel vorgesehene Verwendung gehabt hätte. Dies ist aber kaum anzunehmen, jedenfalls würde dieser Effekt nicht kurzfristig in bemerkbarer Weise eingetreten sein<sup>43</sup>.

Ferner waren Steuergutscheine zweierlei Art vorgesehen:

a) Bei der Zahlung von Steuern erhielt der Unternehmer einen Steuergutschein, der bei späteren Steuerzahlungen zur Erfüllung einer Steuerschuld verwendet werden konnte. Diesen Steuergutschein konnte der Unternehmer in der vorhergehenden Zeit als Grundlage einer Kreditaufnahme benutzen, da dieser Schein börsen- und lombardfähig war (Geldschöpfung).

b) Außerdem konnten die Steuerschuldner Steuergutscheine im Werte von 400 Mark je Arbeitskraft, die zusätzlich eingestellt wurde, erhalten. Die Arbeitskraft mußte mindestens für ein Jahr eingestellt werden. Tatsächlich kamen Steuergutscheine in folgenden Werten in Umlauf:

<sup>42</sup> Gemessen an der Ausnutzung der Arbeitsplatzkapazität.

<sup>43</sup> Daher wohl von W. Grotkopp: Die große Krise; Lehren aus der Überwindung der Weltwirtschaftskrise 1929/32, Düsseldorf 1954, S. 12, in ihrer Wirkung überschätzt.

1932	Oktober	=	3,0 Millionen Mark <sup>44</sup>
	November	=	42,8 Millionen Mark
	Dezember	=	263,2 Millionen Mark
1933	Januar	=	325,7 Millionen Mark
	Februar	=	391,1 Millionen Mark
	März	=	471,9 Millionen Mark
	April	=	594,7 Millionen Mark
	Mai	=	644,8 Millionen Mark
	Juni	=	726,6 Millionen Mark
	Juli	=	817,8 Millionen Mark
	August	=	911,6 Millionen Mark
	September	=	987,8 Millionen Mark
	Oktober	=	1 072,7 Millionen Mark
	November	=	1 142,1 Millionen Mark
	Dezember	=	1 215,2 Millionen Mark <sup>45</sup>

Im Oktober und November war die Wirkung dieser Steuergutscheine noch relativ gering gewesen, es sei denn, daß in Erwartung dieser Aktionen allgemein eine stärkere Nachfrage nach Investitionsgütern einsetzte. Dies läßt sich aber nicht nachweisen.

Außerdem waren im Papen-Plan 302 Millionen Reichsmark an Krediten für die Finanzierung öffentlicher Arbeiten vorgesehen<sup>46</sup>. Auch diese Mittel sind bis einschließlich November nur in sehr geringem Maße zur Anwendung gekommen, so daß auch hiervon keine entscheidende, konjunkturbeliebende Wirkung ausgehen konnte.

Man kann also allenfalls sagen, daß die Maßnahmen des Papen-Planes ein weiteres Absinken im Winter 1932/33 verhindert haben. Zudem wird allein von der Tatsache her, daß staatliche Aktionen stattfanden, bereits ein gewisser Anreiz auf die Wirtschaft ausgegangen sein. Hinzu mag die Tatsache gekommen sein, daß durch den Vertrag von Lausanne vom 9. Juli 1932 die Reparationszahlungen beendet wurden. Offensichtlich hat aber die Machtergreifung durch die Nationalsozialisten die Erwartungen auf eine Aktivität des Staates erst grundlegend verstärkt. Weite Wirtschaftskreise trauten den neuen Inhabern der Macht eine kontinuierlicher wirkende Verbesserung der Auftragslage zu. Zeitgenössische Berichte und auch Memoiren weisen allgemein darauf hin. So heißt es z. B. bei Albert Speer: „Die Menschen schienen nach der langen Krise frischer und hoffnungsvoller. Alle wußten, daß es sich

<sup>44</sup> Jeweils Stand am Ende des Monats.

<sup>45</sup> Statistisches Jahrbuch 1936, S. 367.

<sup>46</sup> K. Schiller: Arbeitsbeschaffung und Finanzordnung in Deutschland, Berlin 1936, S. 55.

dieses Mal nicht um einen der üblichen Kabinettswechsel gehandelt hatte<sup>47</sup>.“

Dies bedeutet dann aber, daß die an der Wende von 1931 zu 1932 erreichte Grundsituation im Sommer und Herbst 1932 nicht entscheidend und dauerhaft positiv im Sinne eines „Wendens“ (Wendepunkt!) der Konjunktur beeinflußt wurde, so daß an der Jahreswende 1932/33 erneut ein Tiefpunkt, der drei Monate lang sogar geringfügig unter dem des Vorwinters lag, erreicht wurde. Der entscheidende Impuls kam demnach aus den mit der Machtübernahme des Nationalsozialismus entstehenden Erwartungen, die sicher eine durch die zwischen Stagnation und „Wenden“ labil dahingleitende konjunkturelle Entwicklung im zweiten Halbjahr 1932 auf einen Aufschwung vorbereitete Wirtschaft vorfanden, aber auch durch die erneut erreichten Höchstzahlen an Arbeitslosen im Januar und Februar 1933 noch beeinträchtigt wurden.

Folgt man dieser Argumentation, dann kann man die Zeit vom Dezember 1931 bis Februar/März 1933 als eine Periode des Gleichgewichts bei Unterbeschäftigung auf niedrigem Niveau im Sinne von Keynes bezeichnen, die lediglich einen kurzen, nicht mehr als etwa 8 v. H. (gemessen an der Zahl der Arbeitnehmer) umfassenden saisonalen Anstieg zu verzeichnen hatte. Die Frage, ob ein weiterer Abschwung noch möglich war, läßt sich nicht beantworten, hängt aber wahrscheinlich davon ab, wie weit man noch vom Existenzminimum für die Mehrzahl der Bevölkerung entfernt war. Sicher wird mit zunehmender Annäherung an diesen Punkt die Elastizität nach unten immer geringer geworden sein. Im Prinzip wird diese Meinung auch von Kroll vertreten: „Im Falle weiterer Passivität des Staates (hätte) die Wirtschaftskrise noch sehr lange auf ihrem Tiefpunkt verharret<sup>48</sup>.“ Im Ergebnis wird man sagen können, daß der Tiefpunkt der Krise bereits wenige Monate nach der Bankenkrise erreicht war, also an der Wende vom Jahre 1931 zum Jahre 1932 und daß ein Verharren auf diesem Punkt zu beobachten war.

Die leichte Besserung im Laufe des Jahres 1932 hat eher saisonale Elemente als konjunkturelle Elemente in sich. Wäre bereits der Herbst 1932 als der Beginn des Aufwärtstrends anzusprechen, dann wäre bei der geringen Auslastung der Kapazität eine stärkere Steigerungsrate als 4,5 v. H. des Volkseinkommens im Jahre 1933 zu verzeichnen gewesen. Diese Ansicht wird im Prinzip auch von Kroll vertreten<sup>49</sup>: „Im übrigen darf man die erfolgte leichte Besserung auch nicht über-

<sup>47</sup> A. Speer: *Erinnerungen*, 3. Auflage, Frankfurt am Main - Berlin 1969, S. 39, für Februar 1933.

<sup>48</sup> G. Kroll: a.a.O., S. 417.

<sup>49</sup> G. Kroll: a.a.O., S. 417.

schätzen. An dem Millionenheer der Arbeitslosen hatte sich bis Ende 1932 nichts wesentliches geändert, die eigentliche Aufgabe der Krisenüberwindung stand durchaus noch bevor.“

Hierin wird zugleich besonders deutlich, wo die Schwierigkeiten bei der Beurteilung der Lage im Winter 1932/33 liegen: Nimmt man die „leichte Besserung“ im Herbst 1932 als die beginnende Abkehr von der Krise an, dann kommt man in Verlegenheit, die niedrigere Auslastung des Arbeitskräftepotentials im Winter 1932/33 gegenüber dem vorhergehenden Winter zu erklären.



# Große Depression und erfinderische Aktivität in der Schweiz

Von *Hansjörg Siegenthaler*, Zürich

Die Große Depression der 1930er Jahre hat im zeitgenössischen Urteil schwere Zweifel an der Zukunft modernen Wirtschaftswachstums aufkommen lassen. Gefährdungen des Wirtschaftslebens schienen an die Grundlagen fortgesetzten Wirtschaftswachstums zu rühren. Betrafen solche Gefährdungen auch den Gang technischer Entwicklung, die Entfaltung des technischen Wissens, oder blieb diese von drohenden Tendenzen zu säkularer Stagnation unberührt?<sup>1</sup>.

Für die Schweiz läßt sich erhebliche Resistenz erfinderischer Aktivität gegenüber Einflüssen der Depression feststellen<sup>2</sup>. Aber Resistenz erfinderischer Aktivität gegenüber Einflüssen zyklischer Schwankungen der Gesamtnachfrage ist nicht immer und überall zu beobachten<sup>3</sup>, erklären läßt sich solche Resistenz im Einzelfall unter Berufung auf einen immer und überall gültigen, regelhaften funktionalen Zusammenhang zwischen zyklischen Schwankungen und Bemühungen um die Fortbildung technischen Wissens also nicht. Eine Erklärung setzt eine Theorie voraus, die die Bedingungen identifiziert, unter denen zyklische Schwankungen der Gesamtnachfrage Bemühungen um die Fortbildung technischen Wissens beeinflussen, und wiederum andere Bedingungen, unter denen zyklische Schwankungen der Gesamtnachfrage Bemühungen um die Fortbildung technischen Wissens, so auch erfinderischer Aktivität, unberührt lassen. Ansätze zu einer solchen Theorie skizzieren wir in Abschnitt I. Dabei gewinnen wir ein Bild jener Faktoren, die Ausmaß und Richtung der Einflüsse konjunktureller Schwankungen auf erfinderische Aktivität bestimmen dürften, und wir werden auf besondere Merkmale der schweizerischen Wirtschaft aufmerksam, die besondere Resistenz erfinderischer Aktivität verständlich machen<sup>4</sup>; die Abschnitte vier und fünf behandeln die Bedeutung dieser Faktoren im Einzelnen auf der Grundlage empirischer Beobachtungen; Ab-

<sup>1</sup> Vgl. dazu *David S. Landes*, *The Unbound Prometheus, Technological Change and Industrial Development in Western Europe from 1750 to the Present*, Cambridge, Mass. 1969, p. 351 f.

<sup>2</sup> Vgl. unten, p. 187, Tabelle I.

<sup>3</sup> Vgl. unten, p. 188, Tabelle II.

<sup>4</sup> Es geht uns dabei nicht darum, einen Beitrag zur ökonomischen Theorie zu leisten; wir bedienen uns theoretischer Überlegungen, um eine geschichtliche Erscheinung angemessen interpretieren zu können.



schnitt drei entwirft vorweg ein statistisches Bild erfinderischer Aktivität in der Zeit der Großen Depression an Hand von Daten über Erfindungspatente; der zweite Abschnitt setzt sich mit Bedenken auseinander, die es verbieten könnten, die Anzahl beantragter oder erteilter Patente als Maß für erfinderische Aktivität zu verwenden.

## I

Die Wirtschaftstheorie wahrt zur Frage der Konjunkturabhängigkeit erfinderischer Aktivität im allgemeinen vorsichtige Distanz<sup>5</sup>. Dies kann seinen Grund in einem dogmengeschichtlichen Zufall haben: Das Interesse an theoretischer Deutung von Konjunkturschwankungen war im Abklingen, als man sich in den depressionsfreien 50er Jahren und frühen 60er Jahren dazu anschickte, Bemühungen um neues technisches Wissen, die man bislang als außerökonomisch bestimmtes Datum zu behandeln gewohnt war, in die ökonomische Interpretation einzubeziehen<sup>6</sup>. Also bestand wenig Anlaß, Konjunkturtheorie und neugewonnenes Verständnis für ökonomische Ursachen erfinderischer Aktivität miteinander zu verbinden, wie es unser historischer Gegenstand erfordert.

Man mag bezweifeln, daß die Konjunkturabhängigkeit erfinderischer Aktivität einer wirtschaftstheoretischen Analyse zugänglich ist. Einwände gegen eine ökonomische Theorie erfinderischer Aktivität überhaupt haben für eine ökonomische Theorie der Konjunkturabhängigkeit erfinderischer Aktivität besondere Geltung. Erfinderische Aktivität ist vielfältig motiviert. Eine Theorie langfristiger Entfaltung erfinderischer Aktivität darf unterstellen, daß sich in einer kapitalistischen Wirtschaft gewinnträchtige Erfindungen vor anderen durchsetzen, daß Gewinn und Verlust Ausmaß und Zielrichtung erfinderische Aktivität im einzelnen motiviert sein mag, Spielraum ist ihr

<sup>5</sup> *Richard R. Nelson, Merton J. Peck, Edward D. Kalachek, Technology, Economic Growth and Public Policy*, Washington 1967. Die Herausgeber dieses Aufsatzbandes stellen einleitend fest (p. 1): „Technological advance has generally mystified layman and economist alike. In the popular literature technological advance tends to be viewed as ... an unpredictable and uncontrollable force. With few exceptions, until recently the economist's treatment of technological advance did little better in facilitating understanding of the subject. In most of the literature on economic growth, technological advance tended to float in the air ...“.

<sup>6</sup> Vgl. zur ökonomischen Interpretation erfinderischer Aktivität: *The Rate and Direction of Inventive Activity: Economic and Social Factors*, a Conference of the Universities, National Bureau Committee for Economic Research and the Committee on Economic Growth of the Social Science Research Council, Princeton 1962. — Richard A. Tybout (ed.), *Economics of Research and Development*, Columbus, Ohio State University Press 1965. — *Nelson, Peck u. Kalachek*, op. cit. — *Jacob Schmookler, Invention and Economic Growth*, Cambridge, Mass. 1966.

auf die Dauer und im Regelfall nur zugesichert, wenn sie Gewinn bringt<sup>7</sup>. Ob sich Gewinnerwartungen ebenso entschieden in Ausmaß und Zielrichtung erfinderischer Aktivität kurzfristig ausdrücken, ist weniger gewiß. Befristete Narrenfreiheit ist nicht auszuschließen, die dem homo ludens Gelegenheit gibt, neue technische Gedanken zu entwerfen, ohne daß Aussicht bestünde, sie gewinnbringend zu nutzen.

Kurzfristig gedämpfte Gewinnerwartung im Gefolge konjunktureller Schwankungen brauchen den homo ludens nicht zu behindern. Aber es ist anzunehmen und es wird in zeitgenössischen Äußerungen bezeugt, daß zum mindesten industrielle Unternehmungen als Träger erfinderischer Aktivität auf Gewinnerwartungen sehr beweglich reagieren; auf diese wenigstens werden wir eine Theorie beziehen können, die davon ausgeht, daß erfinderische Aktivität auch kurzfristig im Hinblick auf möglichen Gewinn bemessen und gesteuert wird. Das Verhalten des unabhängigen Einzelerfinders werden wir in unsere Untersuchung nicht einbeziehen.

Gewinnträchtig ist eine Erfindung dann, wenn der Gegenwartswert künftiger Erfindungsgewinne die Erfindungskosten übersteigt<sup>8</sup>; Erfindungsgewinne seien definiert als Differenz zwischen demjenigen Gewinn, den ein Unternehmen erzielt, wenn es eine Erfindung ökonomisch auswertet, und jenem Gewinn, der ohne Nutzung der Erfindung anfällt. Ob und wie Konjunkturschwankungen gewinnstrebige erfinderische Aktivität beeinflussen, hängt also davon ab, inwieweit sie Erfindungskosten einerseits und Gegenwartswerte künftiger Erfindungsgewinne andererseits schmälern oder vergrößern.

Die Kosten einer Erfindung sind von der Menge der benötigten Mittel und von deren Preis abhängig. Die Menge der benötigten Mittel ist unter anderem an den Stand verfügbaren Wissens, an die Tauglichkeit der Organisation des Erfindungsprozesses, gewiß auch an Imponderabilien aller Art gebunden<sup>9</sup>, an Voraussetzungen also, auf welche konjunkturelle Schwankungen kaum regelhaft einwirken. Auf den Preis der Mittel jedoch haben Konjunkturschwankungen Einfluß. In einer Kontraktionsphase fallen die „opportunity costs“ des Erfindertalents. Bei rückläufiger Produktion wird leitendes technisches Personal von Routinearbeit entlastet und teilweise freigesetzt; unbeschäftigte

---

<sup>7</sup> In diesem Sinne äußern sich *Nelson, Peck* u. *Kalachek*, op. cit., p. 28; *Schmookler*, op. cit., p. 108 f.; *Fritz Machlup*, *The Supply of Inventors and Inventions*, in: *Rate and Direction of Inventive Activity*, op. cit., p. 153.

<sup>8</sup> Diesen Ansatz übernehmen wir von *Simon Kuznets*, *Inventive Activity: Problems of Definition and Measurement*, in: *Rate and Direction of Inventive Activity*, p. 27 f.

<sup>9</sup> *Simon Kuznets*, *ibid.*, p. 27; *Fritz Machlup*, *The Supply of Inventors and Inventions*, in: *Rate and Direction of Inventive Activity*, op. cit., p. 143 ff.

oder unterbeschäftigte technische Fertigkeiten stehen für erfinderische Arbeit zur Verfügung oder liegen brach. Damit können die realen Kosten erfinderischer Aktivität für die Unternehmung, die entschlossen ist, erfinderische Arbeit voranzutreiben, fallen und auf tiefem Stand verharren.

Dies ist jedenfalls dort so, wo technisch leitendes Personal in der Kontraktionsphase unabhängig vom Geschäftsgang an die Unternehmung gebunden bleibt, zum Beispiel deshalb, weil es im Familienbetrieb zum Kreis der Eigentümer gehört und Einkommen als Profitanteil bezieht, oder deshalb, weil verbindliche gesellschaftliche Konventionen nicht zulassen, daß technische Führungskräfte so rasch aus einem Arbeitsverhältnis entlassen werden: Die Unternehmung bleibt in der Kontraktionsphase mit fixen Lohnkosten belastet für teilweise ungenutzte technische Begabung, so daß sie bei einer Verstärkung erfinderischer Bemühungen zusätzliche Lohnkosten nicht in Rechnung zu stellen braucht. Ganz anders dort, wo verbindliche Konventionen zwar verbieten, daß Angestelltegehälter nominell oder gar real gekürzt werden, Entlassungen jedoch akzeptiert werden: Nutzung technischer Begabung wäre hier nur um den vollen Preis einer bei gutem Geschäftsgang bewerteten Arbeitskraft möglich, die man unteilbar in erfinderische Prozesse einspannen müßte; horrenden Grenzkosten erfinderischer Aktivität könnten sich so ergeben, Abbau des Bestandes an technisch leitendem Personal könnte sich aufdrängen. Daß stellenlose Techniker aufgezwungene Mühe zu (gesamtwirtschaftlich gesehen) kostenloser erfinderischer Arbeit einsetzen würden, ist deshalb nicht unbedingt zu erwarten, weil ihnen außerhalb des technisch-ökonomisch-sozialen Kontextes der Unternehmung Möglichkeiten zum Experiment, unmittelbar produktions- und marktbezogene, damit ökonomisch vielversprechende Problemstellungen, Solidarität eines Kreises von Mitarbeitern fehlen. Zum unabhängigen Erfinder wird der stellenlos gewordene technische Angestellte im Regelfall von einem Tag auf den anderen kaum.

Wir kommen zum Ergebnis, daß der Konjunkturverlauf Erfindungskosten beeinflußt, daß sich diese in der Kontraktionsphase verringern, wenn die Träger erfinderischer Aktivität an produzierende Unternehmungen gebunden sind; es ist also denkbar, daß von der Veränderung der Erfindungskosten in der Kontraktionsphase eine belebende Wirkung auf erfinderische Aktivität ausgeht.

Im Urteil über den Gegenwartswert künftiger Erfindungsgewinne äußern sich Erwartungen und Erwägungen, die einerseits das Ausmaß solcher Erfindungsgewinne, andererseits einen Zinssatz betreffen, mit dem diese zu diskontieren sind. Wir haben zu überlegen, wie Konjunk-

turschwankungen erstens auf Erwartungen in bezug auf künftige Erfindungsgewinne, zweitens auf Diskontsatz einwirken.

Würden Konjunkturschwankungen die Erfindungsgewinne regelhaft beeinflussen, müßte sich ein konjunkturabhängiger Zyklus von Erwartungsschwankungen einspielen. Es steht jedoch nicht fest, daß Erfindungsgewinne in schlechter Konjunkturlage, das heißt bei wenig aufnahmefähigem Markt, allgemein geringer sind als in günstiger Konjunkturlage. Es lassen sich Bedingungen formulieren, unter denen ein Konjunkturrückgang Erfindungsgewinne schmälert, und andere Bedingungen, unter denen eine Verschlechterung der Marktlage die Erfindungsgewinne kaum berührt. Also kann man auch nicht davon ausgehen, daß Erwartungen in bezug auf Erfindungsgewinne unter allen Bedingungen regelhaft konjunkturellen Schwankungen unterworfen sind.

Eine einfache Kasuistik (nicht etwa eine auf Vollständigkeit zielende Systematik) von Bedingungskonstellationen, für die Veränderungen der Marktlage einerseits und Erfindungsgewinne andererseits eindeutig zugeordnet werden können, soll die Ambivalenz der Konjunkturabhängigkeit von Erfindungsgewinnen illustrieren. Die Bedingungskonstellationen definieren wir so, daß die Beziehung zwischen Konjunkturlage und Erfindungsgewinn möglichst klar hervortritt. Eindeutig ist diese Beziehung aber nicht nur unter so restriktiven Bedingungen, wie wir sie hier formulieren.

Vier Bedingungskonstellationen wollen wir unterscheiden<sup>10</sup>. Allen sei gemeinsam, daß Konjunkturschwankungen den einzelnen Anbieter bloß über Veränderungen der Nachfrage nach dem Produkt seiner Industrie betreffen; die beiden ersten seien charakterisiert durch die Marktform des reinen Wettbewerbs; die Anbieter seien ohne Einfluß auf den Preis ihres Produkts, das in einer Standardqualität von vielen Herstellern auf den Markt gebracht werde. Die Möglichkeit, daß eine Erfindung die Qualität des Produkts verändere, wird hier noch nicht in Betracht gezogen, vielmehr wird angenommen, es habe eine Erfindung bloß Einfluß auf die Kostenfunktion. Grenz- und Durchschnittskosten seien bis zu einer bestimmten Produktmenge identisch und konstant, jenseits dieser Produktmenge könne bloß noch zu stark steigenden Grenzkosten produziert werden. Die erste Bedingungskonstellation unterscheide sich von der zweiten bloß dadurch, daß hier eine Erfindung das Niveau der Grenz- und Durchschnittskosten im Bereich

---

<sup>10</sup> Konstellationen, die in der ökonomischen Wirklichkeit natürlich kaum je rein festzustellen sein dürften; insbesondere werden sich Merkmale der beiden ersten mit solchen der dritten und vierten Bedingungskonstellation in der Regel durchmischen.

der Produktmenge  $M$  senkt, ohne den Bereich zu verändern, während dort eine Erfindung zwar diesen Bereich erweitert, jedoch ohne Grenz- und Erfindungskosten zu senken. Im ersten Fall ist der Erfindungsgewinn offenbar von der Konjunktur- bzw. Marktlage unabhängig. Bei schlechter Marktlage erscheint die Erfindung besonders erstrebenswert, weil sie den Anbieter vielleicht aus der Verlust- in die Gewinnzone versetzen kann. Im zweiten Fall ist der Erfindungsgewinn eine Funktion der Marktlage. Verspricht das gegebene Preisniveau ohne Erfindung überhaupt keinen Gewinn, ist auch kein Erfindungsgewinn zu erwarten. Die Erfindung ist besonders gewinnträchtig, wenn sie in einer Zeit expansiver Nachfrage nutzbar gemacht zu werden verspricht. Erfindungen vom ersten Typ verändern die Faktorproduktivität beim gewohnten Umfang der Produktion. Erfindungen der zweiten Art beseitigen Engpässe, die der Erweiterung des Umfangs der Produktion entgegenstehen.

Für die dritte und vierte Bedingungskonstellation sei monopolistischer Wettbewerb kennzeichnend; eine Erfindung habe Einfluß auf das Produkt, nicht aber auf das Herstellungsverfahren<sup>11</sup>. Für jede Produktvariante bestehe eine besondere Nachfragefunktion, die durch produktbezogene Erfindungen verändert wird. Aber für alle Produktvarianten sei die Elastizität der Nachfrage in bezug auf die Einkommen der Käuferschaft gleich, und überdies sei sie im Zeitablauf konstant und konjunkturunabhängig. Die Grenzkosten seien gleich den Durchschnittskosten und im Bereich gewinnbringender Produktion konstant. Der Unterschied zwischen der dritten und vierten Bedingungskonstellation liege darin, daß im einen Falle produktverändernde Erfindungen des einzelnen Anbieters die Nachfrage nach den Fabrikaten anderer Hersteller kaum berühren und keinerlei Reaktionen seitens der Konkurrenz auslösen, während im andern Falle Verbesserungen des Produkts eines Anbieters die Absatzchancen der Konkurrenz beeinträchtigen und Konkurrenten dazu herausfordern, ihrerseits produktverändernde Erfindungen voranzutreiben<sup>12</sup>. Für die so definierte dritte Bedingungskonstellation steht Konjunkturabhängigkeit von Erfindungsgewinnen fest. Auch bei schlechter Marktlage werden Erfin-

<sup>11</sup> Damit sei nicht etwa unterstellt, unter Bedingungen monopolistischen Wettbewerbs habe eine Erfindung immer bloß Einfluß auf das Produkt; wir verzichten der Kürze halber auf eine Beschreibung der Konjunkturabhängigkeit von Erfindungsgewinnen unter Bedingungen monopolistischen Wettbewerbs, wenn Erfindungen produktionsorientiert sind.

<sup>12</sup> Der erste Fall wäre genauer so zu definieren, daß „any adjustment of price or of ‚product‘ by a single producer spreads its influence over so many of his competitors that the impact felt by any one is negligible and does not lead him to any readjustment of his own situation“. Zit. aus Edward H. Chamberlin, *The Theory of Monopolistic Competition*, 5<sup>th</sup> ed., Cambridge, Mass. 1946, p. 83.



dungsgewinne erzielt, wenn eine erfolgreiche Erfindung für das veränderte Produkt zu jeweils gegebenem Preis neue Käuferschaft gewinnt. Aber diese Erfindungsgewinne liegen höher bei guter als bei schlechter Marktlage. Dies ergibt sich daraus, daß eine Verbesserung der Marktlage vom Jahr 0 zum Jahr X die Gesamtgewinne eines Anbieters unter den oben formulierten Bedingungen stärker vermehrt; wenn von einer produktverändernden Erfindung erfolgreich Gebrauch gemacht wird, als wenn dies nicht der Fall ist<sup>13</sup>. Wenn jedoch erfinderische Aktivität eines Anbieters Bemühungen der Konkurrenten um Produktgestaltung auslöst oder verstärkt, läßt sich Konjunkturabhängigkeit der Erfindungsgewinne nicht ohne weiteres behaupten. Würden Erfahrungen der Vergangenheit für eine bestimmte Industrie die Vorstellung nahelegen, daß Erfindungsgewinne bei guter Marktlage höher liegen als bei schlechter, müßte jeder einzelne Anbieter ja davon ausgehen, seine Konkurrenten seien bei guter Marktlage eher als bei schlechter auf aktive Produktgestaltung eingestellt, mithin auch rascher zu erfinderischen Gegenaktionen zu provozieren. Diese Erwartung wiederum könnte einzelne Anbieter dazu veranlassen, gerade in schlechter Marktlage Produkte zu verbessern, weil sie da nicht mit allzu flexibler Reaktion der Konkurrenz zu rechnen hätten. Im Ergebnis dürfte sich die Ansicht durchsetzen, die Höhe der Erfindungsgewinne lasse sich einzelnen Phasen der konjunkturellen Entwicklung nicht zuordnen, hohe Erfindungsgewinne seien in keiner Phase auszuschließen, in keiner Phase mit Sicherheit zu erwarten. Wenn sich diese Ansicht durchsetzt, wird sie von der Erfahrung wohl auch bestätigt.

Aus der Beschreibung der Konjunkturabhängigkeit von Erfindungsgewinnen unter den Bedingungen von vier eng definierten Sonderfällen lassen sich keine Antworten auf die Frage ableiten, ob Erfindungsgewinne allgemein stark und häufig oder schwach und bloß ausnahmsweise auf Konjunkturschwankungen reagieren. Es bleibt offen, ob die ausgewählten Sonderfälle einen breiten Ausschnitt aus dem Spektrum möglicher Bedingungskonstellationen decken, und wieviel Gewicht jedem Sonderfall in Wirklichkeit zukommt. Wir haben den Eindruck, unsere Bedingungskonstellationen eins und vier seien gelegentlich so weit realisiert, daß eine regelhafte Konjunkturabhängigkeit von Erfindungsgewinnen nicht bestehe. Umgekehrt sei zu erwarten, daß gelegentlich auch andere Bedingungskonstellationen auftreten, für welche Konjunkturabhängigkeit von Erfindungsgewinnen gegeben

---

<sup>13</sup> Bei guter Marktlage kann einer Erfindung nicht nur der Erfindungsgewinn vom Jahr 0 gutgeschrieben werden, sondern auch die Differenz zwischen dem konjunkturbedingten Mehrgewinn im Jahr X, wie er sich einstellt, wenn von der Erfindung Gebrauch gemacht wird, und dem konjunkturbedingten Mehrgewinn, wie er im selben Jahr X erzielt wird, wenn die Erfindung nicht ausgewertet wird.



ist. Wo sie besteht, ist die Abhängigkeit eine positive; Erfindungsgewinne wachsen in der konjunkturellen Aufschwungsphase; sie sinken in einer Abschwungsphase. Also dürfte auch die Summe aller Erfindungsgewinne in freilich unbestimmtem Ausmaß auf Konjunkturschwankungen positiv reagieren; sie wird dies um so weniger tun, je mehr sich die Merkmale des Wirtschaftslebens den Bedingungskonstellationen eins und vier annähern: Ließe sich nachweisen, daß in einer bestimmten geschichtlichen Lage Merkmale des ersten oder vierten Sonderfalles deutlich dominieren, wäre eine partielle Erklärung für besondere Resistenz erfinderischer Aktivität in der Depression gefunden. Wir glauben, für die Schweiz sei in den 30er Jahren der vierte Sonderfall von Bedeutung gewesen.

Nun sind es ja nicht die tatsächlich erzielten Erfindungsgewinne, die auf den Gegenwartswert einer Erfindung wirken, sondern die Erwartungen in bezug auf künftige Erfindungsgewinne. Diese Erwartungen brauchen auch dann nicht zyklisch zu schwanken, wenn es die Gewinne selber tun. Die Dauer und das Ausmaß eines Konjunkturzyklus variieren so sehr, daß im Augenblick, in dem der Entschluß zur Förderung einer bestimmten Richtung technischer Forschung gefaßt wird, schwer abzusehen ist, ob die angestrebte Erfindung in einer Phase relativ hoher oder relativ bescheidener Erfindungsgewinne herangereift sein wird. Ein oder zwei Jahre verstreichen in der Regel vom Augenblick, in dem man sich für die Lösung eines technischen Problems zu interessieren beginnt, bis zur Einreichung eines Gesuches um Patentierung<sup>14</sup>; mit der Anmeldung zum Patent setzt aber die wirtschaftliche Nutzung der Erfindung meist noch nicht ein. Nun dauerten die vierundzwanzig Kontraktionsphasen etwa des amerikanischen mittelfristigen<sup>15</sup> Konjunkturzyklus von 1854 bis 1954 im Durchschnitt knapp zwei Jahre<sup>16</sup>; einige unternehmerische Praxis vermittelte die Erfahrung, daß eine konjunkturelle Flaute rascher überstanden war, als ein neuer erfinderischer Gedanke zur Produktionsreife gebracht werden konnte. So bestand kein Anlaß, Erwartungen über die Marktlage zu jenem Zeitpunkt, in dem man den Ertrag erfinderischer Bemühungen einzubringen hoffen konnte, auf Erfahrungen des Augenblicks abzustützen, und mithin ist es auch zweifelhaft, ob im Regelfall konjunkturelle Schwankungen kurzfristig über die Erwartungen in bezug auf die Entwicklung der Marktlage auf das Ausmaß erfinderischer Aktivität Einfluß hatten. Vielmehr ist davon auszugehen, daß erfinderische Bemühungen in einer Kontraktionsphase erst dann durch pessimistische Erwartungen beein-

<sup>14</sup> Jacob Schmookler, op. cit., p. 111.

<sup>15</sup> D.h. des amerikanischen „business cycle“; auch die Große Depression betrachten wir als eine Erscheinung des mittelfristigen Konjunkturzyklus.

<sup>16</sup> Seymour E. Harris, ed., American Economic History, New York 1961, p. 167.

trächtigt wurden, wenn besondere ökonomische Bedingungen oder sozio-politische Konstellationen die langfristigen Wachstumsperspektiven als ungünstig erscheinen ließen, wenn Gedanken an strukturell bedingte Tendenz zu säkularer Stagnation gehegt wurden. Eine weitere partielle Erklärung für große Resistenz erfinderischer Aktivität in der Depression könnte also darin gesucht werden, daß die Depression die Zukunftserwartungen bloß sehr kurzfristig trübt und längerfristige Dispositionen über die Erwartungen gar nicht behelligt. Wir werden feststellen können, daß in der Schweiz nach drei Jahren recht zuversichtlicher Grundstimmung ab 1933 schwarzer Pessimismus um sich griff; man begann sich auf die Perspektive schrumpfender Märkte einzurichten, mußte mit geringen Erfindungsgewinnen rechnen, wenn diese von der Marktlage abhängig waren. Resistenz erfinderischer Aktivität über die Frühzeit der Depression hinaus läßt sich mit Resistenz der Erwartungen allein also nicht erklären.

Es bleibt uns die Aufgabe, die Konjunkturabhängigkeit des Zinssatzes zu erläutern, mit dem erwartete Erfindungsgewinne zur Ermittlung ihres Gegenwartswertes zu diskontieren sind. Dabei wollen wir zunächst annehmen, es gebe einen besonderen Markt für jene Art von Risikokapital, das in Erfindungsprozesse überhaupt einfließt, und sein kaum je explizit und offen festgestellter Preis spiele sich unabhängig vom Niveau der Zinssätze auf anderen Kapitalmärkten ein. So wäre unser Diskontsatz konjunkturabhängig in dem Maße, wie die Nachfrage oder das Angebot auf dem Markt für Erfindungskapital konjunkturabhängig ist. Ob die Nachfrage nach Erfindungskapital mit konjunkturellen Schwankungen variiere, können wir nicht zuverlässiger beurteilen als die Konjunkturabhängigkeit erfinderischer Aktivität selbst; es steht bloß fest, daß über die Nachfrage nach Erfindungskapital und über abgeleitete Bewegungen des Diskontsatzes eine Verstärkung der Konjunkturabhängigkeit erfinderischer Aktivität ausgeschlossen ist<sup>17</sup>. Das Angebot an Erfindungskapital hängt von der Bereitschaft und von der Fähigkeit eines begrenzten Personenkreises ab, Erfindungsprozesse zu finanzieren; diesem Personenkreis gehören Leute an, die mit dem Gegenstand der Erfindung vertraut sind und daher mit ihrem Kapitaleinsatz kein prohibitives Risiko eingehen, die andererseits erwarten können, am Erfindungsgewinn beteiligt zu sein und für ein hohes Risiko entschädigt zu werden.

Von den Faktoren, die für die Gestalt der Angebotsfunktion auf dem Markt für Erfindungskapital ausschlaggebend sind, heben wir bloß die-

---

<sup>17</sup> Verschiebt sich die Nachfragefunktion in einer konjunkturellen Aufschwungsphase vom Ursprung weg, bewegt sich der Preis des Erfindungskapitals (bei nicht völlig elastischem Angebot) auf ein Niveau, bei welchem konjunkturbedingte Zunahme erfinderischer Aktivität zum Stehen kommt.

jenigen hervor, die sich ohne Schwierigkeiten mit Konjunkturschwankungen in Verbindung bringen lassen, nämlich Umfang bzw. Zunahme und Liquidität des Vermögens des zuvor umschriebenen Personenkreises. Man wird sich in der Regel nicht verschulden wollen, um Erfindungskosten zu bestreiten; Verfügbarkeit hinreichender Eigenmittel dürfte den Entschluß, Kapital für langwierige Erfindungsprozesse mit unsicherem Ausgang einzusetzen, sehr erleichtern. Werden die Eigenmittel in einer konjunkturellen Kontraktionsphase geschmälert oder verringert sich ihre Liquidität, wird die Bereitschaft, Kapital für Erfindungszwecke anzubieten, kleiner; die Angebotsfunktion muß sich auf dem Markt für Erfindungskapital so verschieben, daß zu jedem gerade herrschenden Zinssatz weniger Kapital angeboten wird als in besserer Konjunkturlage, und der Zinssatz für Erfindungskapital steigt an. Es wird somit der Gegenwartswert künftiger Erfindungsgewinne gedrückt, und zwar unabhängig von den Erwartungen in bezug auf künftige Erfindungsgewinne<sup>18</sup>.

Nicht alle Vermögenswerte werden in Umfang und Liquidität von konjunkturellen Rückschlägen geschädigt; je nach ihrem ursprünglichen Charakter werden sie gegenüber konjunkturellen Einflüssen mehr oder weniger widerstandsfähig sein. Hier wäre die Annahme völliger Isoliertheit des Markts für Erfindungskapital preiszugeben, und es wären Mechanismen zu diskutieren, die den Teilmarkt für Erfindungskapital mit anderen Teilmärkten verbinden. Von der Regelung dieser Mechanismen kann es abhängen, ob potentielle Anbieter von Erfindungskapital in der Depression Teile ihres immobilien Eigenvermögens in liquide Form bringen können. Was wir an Information zu diesem Gegenstand besitzen, weist darauf hin, daß potentielle Anbieter von Erfindungskapital in der Schweiz während der 30er Jahre über recht große Reserven an liquidem Vermögen verfügt haben, und daß ihnen Möglichkeiten offenstanden, immobile Vermögen in liquide Form zu bringen. Auch hier finden wir einen Ansatz zur Erklärung großer Resistenz erfinderischer Aktivität.

## II

Wir stützen unser Bild von der Entwicklung erfinderischer Aktivität in der Schweiz zur Zeit der Großen Depression auf Daten der Patent-

<sup>18</sup> Jewkes, Sawers und Stillerman weisen auf die Bedeutung relativer Knappheit von Erfindungskapital für erfinderische Aktivität hin, wenn sie sagen, daß in „periods of stress“ ... „the firm must ... switch the energy and the resources of the business to the near future ... It would be inexpedient for the firm to assume that there is one part of its activities, the research organisation, which must at all costs remain undisturbed“. *John Jewkes, David Sawers, Richard Stillerman, The Sources of Invention*, London 1958, p. 140.

statistik. Die Anzahl jährlich angeforderter oder erteilter<sup>19</sup> Patente betrachten wir als einen Indikator für das Ausmaß, in dem man sich in einem Jahr um neue Erfindungen bemüht hat. Es versteht sich, daß mit der Wahl des Indikators die Untersuchungsergebnisse beeinflußt werden, und wir haben zu überlegen, in welchem Sinne dies geschieht.

Gibt es Gründe, die dafür sprechen, daß die Patentnahme auf konjunkturelle Einflüsse nicht gleich reagiert wie die erfinderische Aktivität selber? Wenn dem so wäre, ließen sich Erwartungen in bezug auf Konjunkturabhängigkeit erfinderischer Aktivität auf der Grundlage einer Patentstatistik nicht prüfen. Wir dürfen aber davon ausgehen, daß mit unserem Indikator recht genau jene Erscheinungen erfaßt werden, für die die Erwägungen des letzten Abschnittes Geltung beanspruchen, und daß Indikator und Erscheinungen, an denen wir interessiert sind, über alle Phasen konjunktureller Entwicklung hinweg weitgehend aufeinander bezogen bleiben.

Man denke sich die Erzeugung technischen Fortschritts in mehrere Produktionsstufen zerlegt: Erfinderische Aktivität würde dann eine Produktionsstufe darstellen, der einige vorgelagert, einige andere nachgelagert sind. Wissenschaftliche Grundlagenforschung, angewandte wissenschaftliche Arbeit, soweit ihre Ergebnisse nicht ein bestimmtes Erzeugnis oder ein bestimmtes Produktionsverfahren ausmachen, schließlich die Verbreitung wissenschaftlich-technischer Information in einer Vielzahl von Lernprozessen gehen eigentlicher erfinderischer Aktivität voraus; die Konzeption eines neuen, auf ein Produkt oder ein bestimmtes Produktionsverfahren bezogenen technischen Gedankens, die Erfindung also, ist gefolgt von der Entwicklung des Gedankens zur Produktionsreife, vom Akt der Innovation, schließlich von lange dauernden Prozessen der Diffusion. Das Patent bezieht sich allein auf die Erfindung. Beziehungen zwischen Patentstatistik und den der Erfindung vor- oder nachgelagerten Stufen technischen Fortschritts sind offensichtlich von lockerer Art<sup>20</sup>. Unser Indikator erfinderischer Aktivität sagt kaum etwas aus über Bewegungen des technischen Fortschritts als Ganzes. Wir sind aber gar nicht daran interessiert, alle Stufen oder auch nur mehr als eine Stufe der Erzeugung technischen Fortschritts zu berücksichtigen. Nicht alle Stufen sind konjunkturabhängig, und jene, die es sind, werden von Konjunkturbewegungen nicht alle gleich beeinflußt. Für jede einzelne wäre die Frage nach ihrer Konjunkturabhängigkeit besonders zu stellen und anders zu beantworten als für erfinderische Aktivität selber.

<sup>19</sup> D. h. erstmals zugunsten eines bestimmten Inhabers registrierter Patente.

<sup>20</sup> Vgl. dazu den Kommentar in *Walther G. Hoffmann*, Hrsg., *Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jh.*, Berlin 1965, p. 28 f.

Mehr als erfinderische Aktivität bringen Daten über Patentnahme also nicht zum Ausdruck; man kann auch bezweifeln, daß sie erfinderische Aktivität hinreichend genau messen. Denn Patente beziehen sich ja auf Erfindungen, die erfinderische Bemühungen von ganz verschiedener Größenordnung erfordert haben. Immerhin ist anzunehmen, daß sich in der Gesamtzahl der in einem Staat, von einer größeren Gruppe von Unternehmungen angeforderten Patente stärkere Abweichungen von einer Durchschnittsnorm für den erfinderischen Gehalt eines Patentbesitzers kompensieren. Diese Annahme wird durch eine Untersuchung bestätigt, die die Entwicklung der Anzahl erteilter Patente mit derjenigen der Zahl in erfinderischer Tätigkeit beschäftigten Personen vergleicht: In den Vereinigten Staaten bestand im Zeitraum von 1870 bis 1950 eine gute Entsprechung zwischen Bewegungen der Gesamtzahl erteilter Patente und der Beschäftigung erfinderischen Talents<sup>21</sup>.

Freilich würde eine langfristig gute Entsprechung von Patenterteilung und erfinderischer Aktivität nicht ausschließen, daß kurzfristige Fluktuationen in der Anzahl angeforderter Patente nicht so sehr Fluktuationen in erfinderischen Bemühungen, als vermehrte oder verminderte Neigung, neue Erfindungen patentieren zu lassen, reflektieren. Wäre diese Neigung kurzfristigen Schwankungen unterworfen, wäre sie selber konjunkturabhängig, würde die Patentstatistik zu unserem Gegenstand keine verlässliche Auskunft geben. Auf Grund der verfügbaren Daten können wir die Konjunkturabhängigkeit der Bereitschaft, neue Erfindungen zum Patent anzumelden, schlecht abschätzen. Von einem wichtigen Patentnehmer wissen wir, daß er sich während der Depression nur noch für besonders erfolversprechende Erfindungen hat Patente erteilen lassen<sup>22</sup>; ganz allgemein dürften die nicht unerheblichen Kosten der Patentnahme<sup>23</sup> in der Depression eine zurückhaltende Anmeldepraxis nahegelegt haben. Dies bedeutet, daß einer bestimmten Anzahl von Patentanmeldungen bzw. Patenterteilungen während der Depression vielleicht eine stärkere, aber kaum eine geringere erfinderische Aktivität entsprochen hat als in der konjunkturellen Aufschwungsphase. Wenn unsere Daten über die Entwicklung der Anzahl neu erteilter Patente keine sinkende Tendenz zeigen, belegen sie zum mindesten Resistenz erfinderischer Aktivität, möglicher-

---

<sup>21</sup> *Schmookler*, op. cit., p. 43. Für eine kritische Würdigung der Aussagekraft von Patentdaten für erfinderische Aktivität vgl. *Jewkes, Sawers* u. *Stillerman*, op. cit., p. 104 ff.; *Simon Kuznets*, *Inventive Activity: Problems of Definition and Measurement*, in: *Rate and Direction of Inventive Activity*, op. cit., pp. 35—41; *Schmookler*, op. cit., p. 18 ff.

<sup>22</sup> Die Feststellung betrifft die AG Brown, Boveri & Cie., Baden; sie beruht auf einer brieflichen Mitteilung von Dr. h. c. Theodor Boveri.

<sup>23</sup> *A. Imhof*, *Wert und Unwert des Erfindungsschutzes*, in: *Schweizerische Technische Zeitschrift*, 1962, Nr. 52, p. 1027 ff.



weise sogar eine Neigung zu verstärkten Bemühungen um erfinderischen Fortschritt.

Tabelle I<sup>24</sup> vermittelt ein statistisches Bild von der Entwicklung der Anzahl in der Schweiz beantragter und erteilter bzw. eingetragener Patente in den Jahren 1928 bis 1937. Die Summe der Patentgesuche und der Patenterteilungen haben wir aufgegliedert in die Gruppe von Patenten, die von Schweizern beantragt oder genommen worden sind, und in die Gruppe der von Ausländern nachgesuchten bzw. empfangenen Patente.

Tabelle I

	Patentgesuche					Eingetragene Patente				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1928	3059	37	5110	63	8169	2367	40	3530	60	5898
1929	3240	38	5394	62	8634	2401	37	4157	63	6558
1930	3622	40	5516	60	9138	2493	35	4606	65	7099
1931	3899	44	5001	56	8900	2748	37	4636	63	7384
1932	4088	50	4107	50	8195	3118	42	4325	58	7443
1933	4214	51	4080	49	8294	3298	46	3784	54	7082
1934	4358	51	4180	49	8538	3806	48	4065	52	7871
1935	4119	54	3518	46	7637	3567	48	3881	52	7448
1936	4196	53	3683	47	7879	3229	47	3593	53	6822
1937	4475	45	5436	55	9911	3060	47	3387	53	6447

Kolonne 1: Patentgesuche von Firmen oder Einzelpersonen, die in der Schweiz niedergelassen sind. — 2: 1 in % von 5. — 3: Gesuche von Firmen oder Einzelpersonen, die nicht in der Schweiz niedergelassen sind. — 4: 3 in % von 5. — 5: Summe aller Patentgesuche. — 6-10: Aufgliederung registrierter Patente analog zu derjenigen der Patentgesuche<sup>24</sup>.

Über erfinderische Aktivität in der Schweiz geben die Daten in Kolonne 1 Aufschluß. Die Zahl der von in der Schweiz niedergelassenen Einzelpersonen oder Firmen eingereichten Patentgesuche steigt von 1928 bis 1934 ohne Unterbruch an, sie fällt 1935 geringfügig gegenüber dem Stand von 1934, verharrt 1936 etwa auf dem Niveau von 1935 und erreicht 1937 einen Höchststand. Erst spät wird erfinderische Aktivität vom Konjunkturverlauf beeinträchtigt, und dies bloß in geringem Ausmaß. Ein Vergleich mit der Entwicklung der Zahl von Patentgesuchen, wie sie sich gleichzeitig im Ausland vollzog, soll den vorliegenden Tatbestand etwas profilieren. Zunächst machen Kolonne

<sup>24</sup> Patente, Jahreskatalog, hrsg. vom Eidg. Amt für geistiges Eigentum: Statistik der Patente, Jg. 1928 bis 1937.



3 und 4 in Tabelle 1 deutlich, daß sich die Zahl der in der Schweiz aus dem Ausland vorgetragenen Patentgesuche in der ersten Hälfte der 30er Jahre sehr stark verringert hat, und daß ihr Anteil an der Gesamtzahl der Patentgesuche von 1928 bis 1935 von Jahr zu Jahr sank. Man gewinnt den Eindruck, erfinderische Aktivität sei außerhalb der Schweiz viel ausgeprägter Stagnationstendenzen ausgesetzt gewesen, und dieser Eindruck wird bestätigt, wenn man die Bewegungen der Patentgesuche in der Schweiz mit ihrer Entwicklung etwa in den Vereinigten Staaten oder in Deutschland vergleicht:

Tabelle II

	In den USA eingereichte Patentgesuche <sup>25</sup>	in Deutschland erteilte Patente <sup>26</sup>
1928	87 603	15 598
1929	89 752	20 202
1930	89 554	26 731
1931	79 740	25 846
1932	67 006	26 201
1933	56 558	21 755
1934	56 643	17 011
1935	58 117	16 142
1936	62 599	16 750
1937	65 324	14 526

In den Vereinigten Staaten reduziert sich die Zahl der Patentgesuche um ein Drittel innerhalb von drei Jahren, das Jahr 1931 bringt auch hier, wie für Ausländergesuche in der Schweiz, den ersten kräftigen Rückschlag. In Deutschland ist die Einbuße von gleicher Größenordnung wie in den Vereinigten Staaten, und wenn die Anzahl registrierter Patente nach 1932 abzunehmen beginnt, dann darf vermutet werden, die Zahl der Patentgesuche sei schon ein oder zwei Jahre zuvor zurückgegangen. Übereinstimmung ist also festzustellen in bezug auf Größenordnung und Zeitpunkt der Reduktion der Anzahl von Patentgesuchen in den Vereinigten Staaten und in Deutschland und von Ausländergesuchen in der Schweiz. Aber sehr spät und ganz unbedeutend sank die Zahl der von Inländern in der Schweiz eingereichten Gesuche.

Verbergen sich hinter der Stabilität der Gesamtzahl der von Inländern eingebrachten Patentgesuche auseinanderstrebende oder gegenläufige Entwicklungen für besondere Gruppen von Patentnehmern?

<sup>25</sup> U.S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States*, Colonial Times to 1957, Washington 1960, p. 607.

<sup>26</sup> Walther G. Hoffmann, op. cit., p. 269.

Wir haben die Patente ausgezählt, die den größten Patentnehmern der betrachteten Periode, sieben Firmen der Chemie-Industrie und 43 Firmen verschiedener Wirtschaftszweige, vorwiegend der Maschinen- und Elektroindustrie, erteilt worden sind. So gelingt es, ein Viertel oder für einzelne Jahre bis zu einem Drittel aller registrierten Patente ganz bestimmten Empfängern zuzuordnen. Daß wir die Teilbewegungen nicht auf die Entwicklung der Anzahl nachgesuchter Patente beziehen können, liegt an der Quellenlage; die Gesamtzahl jährlich nachgesuchter Patente ist statistisch erfaßt, nicht aber die Zahl der von einzelnen Antragstellern eingereichten Patentgesuche. Ersatzweise nutzen wir daher die Angaben über Patenterteilung an die einzelnen Patentnehmer. Tabelle III hält die Ergebnisse fest:

Tabelle III

**Verteilung der jährlich registrierten Patente auf einzelne Empfängergruppen, 1928 - 1937<sup>27</sup>**

	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937
1. 7 Firmen der chem. Industrie	224	183	328	372	362	372	344	411	408	377
2. 3 größte Patentnehmer der Masch.- u. Elek. Industrie .....	231	312	266	274	267	356	317	225	158	127
3. 40 nächstgrößte Patentnehmer ...	187	176	209	200	218	219	256	203	242	227
4. 50 große Patentnehmer insgesamt (1 + 2 + 3) .....	642	671	803	846	947	902	917	839	808	731
5. übrige Patentnehmer .....	1725	1730	1690	1902	2171	2396	2889	2728	2421	2329
6. Gesamtzahl registrierter Patente	2367	2401	2493	2748	3118	3298	3806	3567	3229	3060
7. 1 in % von 6 ....	9	8	13	14	12	10	9	12	13	12
8. 2 in % von 6 ....	10	13	11	10	12	11	8	6	5	5
9. 3 in % von 6 ....	8	7	8	7	7	7	7	6	7	7
10. 4 in % von 6 ....	27	28	32	31	30	27	24	24	25	24
11. 5 in % von 6 ....	73	72	68	69	70	73	76	76	75	76

Die Teilbewegungen stimmen mit der Gesamtbewegung der Anzahl registrierter Patente zum Teil überein; von der Gesamtbewegung wei-

<sup>27</sup> Patente, Jahreskatalog, op. cit., Verzeichnis der Patentempfänger, Jg. 1928 bis 1937.

chen ab die Entwicklungen der Anzahl von Patenten, die an sieben Firmen der Chemie-Industrie und an die drei größten Patentnehmer der Maschinen- und Elektroindustrie erteilt wurden. Während die Gesamtbewegung eine steigende Tendenz bis 1934 und eine fallende Tendenz in den Jahren 1935 bis 1937 aufweist, kann für die Patentnehmer der Chemie-Industrie eine Zunahme der registrierten Patente über 1934 hinaus festgestellt werden; die drei größten Patentnehmer der Maschinen- und Elektroindustrie empfangen schon ab 1932 von Jahr zu Jahr weniger Patente. Ihr relatives Gewicht als Patentnehmer nahm stark ab; 1932 ging jedes achte registrierte Patent an eine Firma dieser Gruppe, 1937 bloß noch jedes zwanzigste. Die Sonderentwicklung der Patentnahme in der Gruppe der Chemiefirmen und der größten Patentnehmer der Maschinen- und Elektroindustrie wird noch augenfälliger, wenn die Jahresdaten in Dreijahressummen zusammengezogen werden und die Summe der von 1932 bis 1934 registrierten Patente der Summe der nach dem Tendenzumschwung von 1935 bis 1937 erteilten Patente gegenübergestellt wird, jährliche Fluktuationen also außer acht gelassen werden:

Tabelle IV

**Verteilung der jährlich registrierten Patente auf Empfängergruppen  
in zwei Dreijahresperioden, 1932/34 und 1935/37<sup>28</sup>**

	1932/34	1935/37
1. 7 Firmen der chem. Industrie .....	1 033	1 196
2. 3 größte Patentnehmer der Maschinen- und Apparateindustrie .....	1 039	510
3. 40 nächstgrößte Patentnehmer der Maschinen- und Apparateindustrie .....	643	672
4. 50 große Patennehmer (1 + 2 + 3) .....	2 765	2 378
5. übrige Patentnehmer .....	7 457	7 478
6. Gesamtzahl registrierter Patente .....	10 222	9 856
7. 1 in % von 6 .....	10	12
8. 2 in % von 6 .....	12	7
9. 3 in % von 6 .....	5	5
10. 4 in % von 6 .....	27	24
11. 5 in % von 6 .....	73	76

Es zeigt sich, daß in den Jahren 1935/37 allein die größten Patentnehmer der Maschinen- und Elektroindustrie wesentlich weniger Pa-

<sup>28</sup> Berechnet auf Grund von Tabelle III.

tente empfangen haben als vor dem Tendenzumschwung. Die Firmen der Chemie-Industrie haben nach der Mitte der Dreißigerjahre gegenüber der Vorperiode einen leichten Zuwachs zu verzeichnen. Die 40 nächstgrößten Patentnehmer der Maschinen- und Apparateindustrie haben genauso wie die große Zahl der kleinen Patentnehmer nach 1934 nicht mehr, aber auch nicht weniger Patente genommen als von 1932 bis 1934. Daß in den Jahren 1935/37 trotz verstärkter Patentnahme der Chemie-Industrie insgesamt weniger Patente registriert wurden als 1932/34, läßt sich gänzlich dem Verhalten der drei größten Patentnehmer der Maschinen- und Elektroindustrie zuschreiben.

Diese Daten belegen Resistenz erfinderischer Aktivität gegenüber Einflüssen der Depression. Diese Resistenz werden wir in den folgenden Abschnitten IV und V erklären. Dabei bedienen wir uns zusätzlicher Informationen, die sich ausschließlich auf die in Tabelle V aufgeführten Firmen der Maschinen- und Elektroindustrie beziehen.

*Tabelle V*

**An zehn Patentnehmer der Maschinen- und Elektroindustrie  
in zwei Dreijahresperioden neu erteilte Patente<sup>29</sup>**

	1932/34	1935/37
1. AG Brown, Boveri & Cie. Baden (BBC) .....	514	198
2. Sulzer Unternehmungen AG, Winterthur (Sulzer) ..	331	211
3. Maschinenfabrik Oerlikon, Zürich (MFO) .....	194	101
4. Escher Wyss & Cie., Zürich (ab 1. Dez. 1931: Escher Wyss Maschinenfabriken AG, Abk.: Escher Wyss) .....	88	88
5. Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik, Winterthur .....	45	45
6. AG der Eisen- und Stahlwerke, vormalig Georg Fischer, Schaffhausen (Georg Fischer Werke) ....	27	37
7. Scintilla AG, Solothurn .....	9	23
8. AG Adolph Saurer, Arbon (Saurer) .....	20	23
9. Kummler & Matter AG, Aarau .....	5	22
10. AG Joh. Jacob Rieter & Cie., Winterthur (Rieter)	8	14

Erfinderische Aktivität in der chemischen Industrie entfaltete sich unter Bedingungen, die für die schweizerische Wirtschaft im ganzen keine Geltung hatten. Der Exportwert chemischer Produkte stieg von 175 Mill. Fr. im Jahr 1929 auf 195 Mill. Fr. im Jahr 1937; der Anteil des

<sup>29</sup> Patente, Jahreskatalog, op. cit., Verzeichnis der Patentempfänger, Jg. 1932 bis 1937.

Chemieexportes an der schweizerischen Ausfuhr erhöhte sich im gleichen Zeitraum von 8,3 % auf 15,1 %<sup>30</sup>. Die Sandoz-Konzernumsätze stiegen im Jahrzehnt 1927/37 absolut stärker als im Jahrzehnt vorher<sup>31</sup>. Hier findet Resistenz erfinderischer Aktivität ihre Erklärung in der wachstumsfreundlichen Marktlage, so daß sich die Frage gar nicht stellt, wie die technische Forschung unter dem hemmenden Einfluß der Depression habe aufrechterhalten werden können. — Die Tätigkeit unabhängiger Erfinder werden wir deshalb nicht weiter verfolgen, weil sie sich quellenmäßig schlecht erfassen läßt.

So verengt sich der Gegenstand unserer weiteren Untersuchung auf erfinderische Aktivität zweier Gruppen von Patentnehmern der Maschinen- und Elektroindustrie, der Gruppe der drei großen und der Gruppe der vierzig kleineren Patentnehmer. Resistenz erfinderischer Aktivität gegenüber Einflüssen der Depression beobachten wir bloß für die zweite Gruppe, doch betrachten wir diese Resistenz als charakteristisch für die Industrie als Ganzes. Das erfinderische Verhalten der drei großen Patentnehmer, der Firmen BBC, Sulzer und MFO<sup>32</sup>, halten wir für atypisch. Leider gestatten es die verfügbaren Informationen nicht, dieses atypische Verhalten zuverlässig zu interpretieren und zu entscheiden, welcher der mutmaßlichen Gründe für eine rückläufige Bewegung der Anzahl neu registrierter Patente den Ausschlag gaben. Deshalb verzichten wir darauf, in der Behandlung möglicher Wirkung einzelner Faktoren auf erfinderische Aktivität in den Abschnitten IV und V zwischen führenden Patentnehmern und der Masse der kleineren zu unterscheiden. Wir vermuten und gehen im folgenden davon aus, daß atypisches Verhalten der großen Patentnehmer wenig zu tun hat mit atypischen Erwartungen in bezug auf Erfindungsgewinne, mit atypischer Konjunkturabhängigkeit der Erfindungsgewinne oder gar damit, daß den führenden Patentnehmern Erfindungskapital weniger leicht zur Verfügung stand als anderen Firmen. Der Rückgang der Anzahl zugunsten großer Patentnehmer registrierter Patente dürfte einen ersten Grund im Übergang zu einer zurückhaltenden Patentierungspraxis und einen zweiten in verhältnismäßig ungünstiger Entwicklung der Erfindungskosten gehabt haben. Es wurde in Abschnitt II schon darauf hingewiesen, daß die BBC in der Depression weniger Patente angemeldet hat als zuvor, ohne die erfinderische Aktivität wesentlich einzuschränken<sup>33</sup>. Die Firma Sulzer hat in den 30er Jahren mit der Entwicklung des sogenannten automatischen Web-

<sup>30</sup> Alfred Bürgin, Geschichte des Geigy-Unternehmens von 1758 bis 1939, Basel 1958, p. 264 f.

<sup>31</sup> Unternehmertum verpflichtet; Basel 1958, p. 23.

<sup>32</sup> Vgl. Tabelle V.

<sup>33</sup> Vgl. oben, p. . . ., und Anm. 22.

stuhls weit in die Zukunft hinein geplant<sup>34</sup>, und hinter sinkenden Patentzahlen kann sich auch hier Resistenz erfinderischer Aktivität verbergen. Spitzenzahlen neu registrierter Patente in den späten 20er und frühen 30er Jahren weisen auf eine besonders großzügige und kostspielige Patentierungspraxis hin, von der man eben abging, sobald der finanzielle Spielraum enger wurde. Wenn aber die großen Patentnehmer der Maschinen- und Elektroindustrie anders als die Masse der kleineren die erfinderische Aktivität tatsächlich eingeschränkt haben sollten<sup>35</sup>, dürfte die atypische Entwicklung der Erfindungskosten den Ausschlag gegeben haben. Großzügig entfaltete technische Forschung, institutionalisierte Verselbständigung der Forschung gegenüber der Produktion, verhältnismäßig geringe Integration des Forschungspersonals in die Unternehmung konnten zur Folge haben, daß hier eine Reduktion der „opportunity costs“ technischer Begabung nicht stattfand oder nicht im selben Ausmaß stattfand wie im Bereich der kleineren Patentnehmer.

#### IV

Erfindungskosten sinken unter dem Einfluß eines Konjunkturrückganges dann, wenn das Grenzprodukt, das technische Begabung außerhalb des engeren Bereiches erfinderischer Aktivität, etwa im Routinebetrieb des Produktionsprozesses, zu erzielen imstande ist, fällt. Für die Kostenerwägungen der einzelnen Unternehmung, die vor dem Entscheid steht, technische Forschung zu fördern oder einzuschränken, ist die fallende Grenzproduktivität technischer Begabung im Produktionsprozeß von um so größerem Interesse, je flexibler die Geldlöhne der fallenden Grenzproduktivität folgen, oder je schwieriger es soziale oder juristische Bindungen machen, Techniker und Ingenieure zu entlassen. Ein Rückgang der Grenzproduktivität, Flexibilität der Geldlöhne und enge Bindung von technischem Personal an seine Firma lassen sich für die schweizerische Maschinen- und Elektroindustrie in der Zeit der Großen Depression mittelbar wenigstens belegen.

Auf fallende Grenzproduktivität technischer Arbeit läßt sich daraus schließen, daß bei einem Rückgang der Produktmenge die Zahl der im Sektor insgesamt beschäftigten Ingenieure und Techniker in keinem Jahr erheblich sank, oder daß in jenen Firmen, die Techniker entlas-

<sup>34</sup> Gebrüder Sulzer, Historischer Rückblick, technische Entwicklung, 1952, p. 131 ff.; Jewkes, Sawers u. Stillerman, op. cit., pp. 375—377.

<sup>35</sup> Die Firma Sulzer hat in der Abteilung „Studien und Entwicklung“ in den Jahren 1930 bis 1933 durchschnittlich acht bis neun Angestellte beschäftigt, in den Jahren 1934/35 bloß deren drei; dies könnte auf beträchtliche Einschränkung erfinderischer Aktivität allerdings schließen lassen. Die vorstehenden Daten verdanken wir einer Mitteilung von Dr. Bernhard Stüdeli, dem Leiter der wissenschaftlichen Dokumentation Sulzer.



sen haben, die Reduktion des Bestandes an technischem Personal mit beträchtlichem zeitlichem Abstand auf die Beschränkung des Produktionsumfanges gefolgt ist. Im zweiten Falle muß sich eine Reduktion der Grenzproduktivität noch beschäftigter Techniker zum mindesten während der konjunkturellen Abschwungsphase ergeben haben.

Beschäftigtenzahlen stehen uns für die Jahre 1929 und 1937 zur Verfügung; sie zeigen, daß in der Maschinen- und Elektroindustrie 1937 mehr technische Angestellte, aber weniger Arbeiter beschäftigt waren. Nach der Depression wurden mit je hundert Arbeitern 7,5 Techniker beschäftigt, 1929 bloß 6,5<sup>36</sup>. Das schließt nicht aus, macht es aber unwahrscheinlich, daß für die Dauer der Stockungsphase von 1932 bis 1936 technische Angestellte angesichts sinkender Umsätze vorübergehend entlassen worden sind. Die jährlichen Schwankungen der Beschäftigtenzahlen kennen wir nicht. Bekannt ist aber die Entwicklung der Anzahl stellensuchender Maschinen- und Elektroingenieure und -techniker, und der Zuwachs an neu ausgebildeten Technikern und Ingenieuren läßt sich abschätzen. 1935/36 erreichte die Anzahl stellensuchender Techniker und Ingenieure unseres Sektors ein Maximum von 162; der jährliche Zuwachs an Stellensuchenden war nie größer als 58, dies vom Jahr 1931 zum Jahr 1932 nach starkem Rückgang der Gesamtproduktion schon von 1930 auf 1931:

*Tabelle VI*

**Stellensuchende Ingenieure und Techniker der Maschinen- und Elektroindustrie im Durchschnitt der Jahre 1929 - 1939<sup>37</sup>**

1929	6
1930	3
1931	12
1932	70
1933	117
1934	127
1935	154
1936	162
1937	118
1938	84
1939	58

An den Hochschulen und Techniken waren 1930 bis 1933 in den Abteilungen für Maschinenbau und Elektrotechnik stets rund 1600 Studierende eingeschrieben. Jedes Jahr mußten Hunderte neu diplomierter Arbeitssuchender auf den Arbeitsmarkt gelangt sein; die Mehrzahl

<sup>36</sup> Nach Erhebungen des Bundesamtes für Industrie, Gewerbe und Arbeit, 1929 und 1937.

<sup>37</sup> Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit, Sektion für Sozialstatistik, Stellensuchende im Durchschnitt der Jahre 1929—1939 (1 Stichtag pro Monat), Manuskript.

fand offenbar noch im Jahr des Studienabschlusses Beschäftigung<sup>38</sup>. Die Kapazität der technischen Lehranstalten war auf eine wachsende Wirtschaft mit zunehmender Bedeutung technischer Fachkräfte ausgerichtet, die Zahl der Rücktritte altershalber muß viel geringer gewesen sein als die Zahl von Neueintritten ins Berufsleben; also wird die Zahl der insgesamt im Maschinenbau und in der Elektrotechnik verfügbaren Ingenieure und Techniker in jedem Jahr rascher zugenommen haben als die Zahl der Stellensuchenden; jene der insgesamt Beschäftigten war kaum rückläufig.

Einzelwirtschaftliche Daten bestätigen diese Stabilität teilweise unmittelbar. Die Maschinenfabrik Oerlikon etwa hat 1933 nach starker Reduktion ihres Bruttoertrages vom Geschäftsjahr 1930/31 bis 1932/33 den Willen zum „Durchhalten eines großen Stabs von (technischen) Beamten“ bekundet<sup>39</sup>. Vor allem stützen sie die Vorstellung, Entlassungen seien auf den Produktionsrückgang so spät erfolgt, daß während der Abschwungsphase Spielraum für technische Forschung habe entstehen können. Brown, Boveri & Cie. glaubten, sich 1931 „auch in Zeiten schlechten Geschäftsganges“ zur Aufrechterhaltung „eines relativ hohen Personalbestandes“ gezwungen zu sehen<sup>40</sup>. Die Gebrüder Sulzer AG hatten im Geschäftsjahr 1930 „trotz allem Streben nach Einschränkung“ zusätzlich Techniker eingestellt<sup>41</sup>, 1932, als der Fakturenbetrag noch 42 % des Durchschnitts der Jahre 1928/30 erreichte, wurden Techniker entlassen, doch habe sich das Unternehmen dazu veranlaßt gesehen, „im zahlenmäßigen Abbau der qualifizierten Angestellten und Arbeiter möglichste Zurückhaltung zu üben“<sup>42</sup>. Zu Entlassungen sah sich auch die Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik Winterthur veranlaßt, die 1931/32 die Produktion gegenüber dem Vorjahr um 40 % einschränkte. In ihrem Geschäftsbericht vom November 1932 wird aber festgehalten, daß „sich der auf eine bestimmte Produktionskapazität eingestellte technische und kommerzielle Apparat nicht ohne weiteres nach Maßgabe des verminderten Bestellungseinganges abbauen“ lasse<sup>43</sup>. Selbst die Escher Wyss & Cie. sah 1931 in akuter finan-

<sup>38</sup> Schweizerische Technische Zeitschrift, 1931 p. 209 f.; 1932 p. 182 f.; 1933, p. 272 f. Allein die ETH diplomierte 1929/30 bis 1937/38 im Jahresdurchschnitt 99 Absolventen der Abteilungen für Maschinen- und Ingenieurwesen. Statistisches Jahrbuch der Schweiz, 48. Jg., 1939, hrsg. vom Eidg. Stat. Amt. Basel 1940, p. 278.

<sup>39</sup> Finanz-Revue (im folgenden zitiert als FR), 25.10.1933. — Geschäftsberichte und Mitteilungen über die Geschäftstätigkeit einzelner Firmen standen uns in der „Zentrale für Wirtschaftsdokumentation“, Zürich, nach Firmen und chronologisch geordnet zur Verfügung.

<sup>40</sup> BBC, 31. Geschäftsbericht für 1930/31, p. 5.

<sup>41</sup> Sulzer, FR 6.5.1931.

<sup>42</sup> Sulzer, Neue Zürcher Zeitung (im folgenden zitiert als NZZ), 2.6.1933.

<sup>43</sup> Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik, 60. Geschäftsbericht für 1931/32, p. 4.

zieller Bedrängnis davon ab, „technisches Personal in den augenblicklich an Auftragsmangel leidenden Abteilungen soweit zu reduzieren, als es dem momentanen Beschäftigungsgrad in den Werkstätten entsprochen hätte“<sup>44</sup>.

Daß die Löhne nicht nur der Arbeitnehmer insgesamt, sondern auch der Techniker im besonderen flexibel waren, technische Arbeit in der Depression also billiger zur Verfügung stand als zuvor, steht fest<sup>45</sup>. Daß damit auch die Erfindungskosten geringer waren, kann als erwiesen gelten, wenn die in der Produktion freigesetzten Leute tatsächlich in technischer Forschung und Entwicklung eingesetzt worden sind. Man mag bezweifeln, daß man aus einem Produzenten so leicht einen Erfinder machen konnte. Aber die Grenze zwischen dem Bereich der Produktion und jenem technischer Forschung war durchlässig, ja die Ziele, die man in der Forschung gemeinhin anstrebte, nötigten, wie wir noch sehen werden, zu enger Anlehnung der Forschung an die Praxis. In kleineren Unternehmen waren leitende Techniker ohnehin in beiden Bereichen tätig, aber auch der größte Patentnehmer, die BBC, hatte die technische Forschung nicht so aus dem Gefüge des Betriebs ausgegliedert, daß sich nicht Überkapazität im einen Bereich in den Dienst des anderen hätte stellen lassen. So konnte der Verwaltungsrat 1931 feststellen, daß „trotz des starken Rückganges der Bestellungen ... unsere Konstruktions- und Forschungsabteilung während des ganzen Geschäftsjahres dazu benützt werden“ mußte, „um bereits bestehende Konstruktionen systematisch zu ordnen und die Entwicklung und Verbesserung unserer Produkte energisch zu fördern“<sup>46</sup>. Was für die BBC gilt, muß erst recht für die kleineren Patentnehmer ohne wohlausgebaute technische Forschungsabteilungen gelten.

Wir wissen nicht, wie viele der insgesamt als Techniker und Ingenieure in Metall- und Elektroindustrie Beschäftigten als Teilhaber oder als Angehörige einer Unternehmerfamilie während der Depression auf Gedeih und Verderb mit ihrem Betrieb verbunden blieben; ihre Zahl muß groß gewesen sein. Besitz und Unternehmensführung waren so oft noch in einer Hand vereinigt, technische Ausbildung als Vorbereitung auf die Aufgaben eines Betriebsleiters so beliebt, daß in manchen Fällen die technische Zukunft der Unternehmung von den Eigentümern selber gestaltet worden ist. Hier wurde das Erfinden in der Depression oft nahezu kostenlos, kostenlos wenigstens im Hinblick auf die Kostenrechnung des Betriebs, weil ein Verzicht auf erfinderische Aktivität eines Betriebsinhabers auf die Betriebskosten keinen Einfluß hat haben können.

---

<sup>44</sup> Escher Wyss, Geschäftsbericht für 1930/31.

<sup>45</sup> Schweizerische Technische Zeitschrift, Jg. 1923, p. 170.

<sup>46</sup> BBC, 31. Geschäftsbericht für 1930/31, p. 5.

## V

Die Resistenz erfinderischer Aktivität gegenüber depressiven Einflüssen in der Abschwungs- und Stockungsphase des Konjunkturzyklus — die Abschwungsphase begann 1929, die Stockungsphase dauerte von 1933 bis 1936<sup>47</sup> — könnte zum Ausdruck bringen, daß die *Erwartungen in bezug auf den Gang der wirtschaftlichen Entwicklung* im allgemeinen und in bezug auf die Einträglichkeit neuer Erfindungen im besonderen in der Zeit der Großen Depression recht hoch gestimmt blieben. Tatsächlich glaubte man nicht an eine rasche Regeneration der nationalen und internationalen Wirtschaft. Pessimistische Zukunftsperspektiven sind in zeitgenössischen Äußerungen vielfältig bezeugt. Weite Kreise der schweizerischen Öffentlichkeit hatten sich im dritten oder vierten Jahr der Depression auf wirtschaftliche Stagnation eingestellt, von verschiedenstem Standort aus stimmte man in die Klage ein, die Schweiz könne auf rasche Erholung der Wirtschaft nicht rechnen. Der damalige Schulratspräsident, der Vorsitzende der Aufsichtskommission der Eidgenössischen Technischen Hochschule, empfahl in einer im November 1933 gehaltenen Rede, „alle politischen, wirtschaftlichen und technischen Maßnahmen“ müßten „vom Gedanken geleitet sein, daß die gegenwärtige Krisis lange dauern wird“. Also werde man sich „vor allem daran gewöhnen müssen“, den „außergewöhnlich hohen ‚standard of life‘ einzuschränken, d. h. auf allen Gebieten von einer etwas tieferen Warte aus, mit geringeren Bedürfnissen weiter zu arbeiten“<sup>48</sup>. Max Weber, Nationalökonom und Vertreter der Sozialdemokratie der Schweiz, meinte ein Jahr später, „aus dem gewaltigen Umfang der gegenwärtigen Krise und dem Ausmaß der Störungen“ könne „ohne weiteres auch auf die hartnäckige und langandauernde Depression geschlossen werden“<sup>49</sup>. Daß man nicht bloß mit einer Verzögerung des konjunkturellen Wiederaufschwungs rechnete, sondern erfaßt war von der weltweit artikulierten „crisis of confidence“<sup>50</sup>, äußerte sich schon 1933 in einer Rede Hans Sulzers vor der Generalversammlung der Sulzer-Aktionäre: „Wie lange noch wird dieser Krisenzustand sich fortsetzen? Befinden wir uns vielleicht in einer jener kritischen Geschichtsepochen, wo aus den tiefgreifenden Umwälzungen Veränderun-

<sup>47</sup> Francesco Kneschaurek, der schweizerische Konjunkturverlauf und seine Bestimmungsfaktoren, dargestellt auf Grund der Periode 1929 bis 1939, Zürich und St. Gallen 1952, p. 115 ff. u. p. 154 ff.

<sup>48</sup> A. Rohn, Die Eidgenössische Technische Hochschule in der heutigen Technik, Wirtschaft und Kultur, Vortrag, gehalten am 28. Nov. 1933 in der ETH, hrsg. Aarau 1934, p. 16.

<sup>49</sup> Max Weber, Krisenwende in der Schweiz, Gewerkschaftliche Rundschau für die Schweiz, 1934, Nr. 1, p. 8.

<sup>50</sup> John Maynard Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, London 1951, p. 161.

gen in der Struktur der Weltwirtschaft hervorgehen, die zu dauernden einschneidenden Umstellungen zwingen? ... Eine klare Antwort auf diese Fragen ist heute noch nicht möglich. Wir können den Ausgang der Krise noch nicht genügend überblicken<sup>51</sup>.“ Die Geschäftsleitung der Escher Wyss Maschinenfabriken meinte 1934, es könne „von keiner vorübergehenden Krise gesprochen werden“, es habe „sich vielmehr eine neue Wirtschaftslage gebildet“<sup>52</sup>.

Nicht mit konjunkturellem Rückschlag, sondern mit struktureller Veränderung internationaler Wirtschaftsbeziehungen glaubte man es zu tun zu haben: „Bei dem überall zunehmenden Nationalismus und der fortschreitenden Industrialisierung von bisher reinen Agrarländern dürfen wir nicht erwarten, zur Alimentierung unserer schweizerischen Werkstätten je wieder die früheren Exportziffern erreichen zu können“<sup>53</sup>. Im Frühjahr 1935 erklärte Hans Sulzer, es müsse auch weiterhin mit „Schrumpfung von Nationalvermögen und Einkommen“ gerechnet werden, und es sei zu befürchten, „daß die Rückführung der vielen Arbeitslosen des industrieübersättigten Europas zu produktiver Arbeit zurück innert nützlicher Frist nicht ohne Auswanderung möglich“ sein werde, daß auch schweizerische Arbeitskräfte zur Emigration genötigt sein würden. Er hielt es für denkbar, daß sich die Exportindustrie „in vermehrtem Maße zur Auswanderung gezwungen sehen könnte“, zur Verlagerung der Produktionsstätten ins Ausland<sup>54</sup>.

Hochgestimmte Zukunftserwartungen waren also nicht Ursache für Resistenz erfinderischer Aktivität. Hatte diese einen Grund darin, daß die Erfindungsgewinne konjunkturellen Schwankungen überhaupt nicht oder wenig unterworfen waren? Wir haben einleitend Bedingungen umschrieben, unter denen Erfindungsgewinne von Konjunkturbewegungen frei sind. Inwiefern waren diese Bedingungen in den 1930er Jahren in der Schweiz erfüllt? *Inwiefern erklärt Konjunkturunabhängigkeit der Erfindungsgewinne die beobachtete Resistenz erfinderischer Aktivität?*

Unsere Daten erlauben kein Urteil über den Verlauf von Kostenfunktionen und über den Einfluß, den Erfindungen auf Kostenfunktionen gehabt haben. Abschätzen können wir dagegen die Wettbewerbsverhältnisse, in denen produktbezogene Erfindungen gefördert worden sind; erkennen läßt sich eine bestimmte Wettbewerbsstrategie, der die Anstrengungen zur technischen Entwicklung der Fabrikate unterworfen waren. Die schweizerische Maschinen- und Elektroindustrie

<sup>51</sup> Sulzer, NZZ, 2. Juni 1933.

<sup>52</sup> Escher Wyss, Geschäftsbericht für 1933, p. 4.

<sup>53</sup> BBC, 35. Geschäftsbericht für 1934/35, p. 4.

<sup>54</sup> Hans Sulzer, Zur Lage der schweizerischen Exportindustrie, in: Zeitschrift für Schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 71. Jg., 1935, p. 260 u. p. 279; 100 Jahre Gebrüder Sulzer, 1834–1934, Zürich 1934, p. 7.



verkaufte ihre Fabrikate unter Bedingungen monopolistischen Wettbewerbs; die Produzenten rechneten mit einer geringen Zahl von Anbietern auf dem Markt ihrer Fabrikate; sie rechneten mit unablässigen Bemühungen ihrer Konkurrenten, in jeder beliebigen Konjunkturlage um Marktanteile zu ringen, und zwar durch Variation des Produkts; sie waren davon überzeugt, daß sie sich nur behaupten konnten, wenn sie in jeder Konjunkturlage tatsächliche oder potentielle Rivalen durch überlegene Produktgestaltung in der Gunst der Käufer ausstachen. So sehr war Produktvariation als Wettbewerbsstrategie selbstverständlich verfolgte Praxis geworden, daß nicht bloß die unmittelbar beteiligten Unternehmer, sondern auch außenstehende Meinungsträger dazu geneigt haben, die technische Entwicklung der Fabrikate als beinahe patriotische Anstrengung zur Sicherung ökonomischer Existenzgrundlagen anzusehen. Alte Traditionen unternehmerischen Verhaltens setzten sich hier fort, die öffentliche Billigung und Unterstützung gefunden hatten, ja beinahe in den Rang einer nationalen Durchhaltestrategie erhoben worden waren.

Diese Vorstellungen können wir nur partiell belegen oder illustrieren. Daß die Produzenten der Maschinenindustrie unter Bedingungen monopolistischen Wettbewerbs mit oligopolistischem Einschlag verkauft haben, wird unmittelbar nicht nachgewiesen; der Nachweis ließe sich führen, würde aber den Rahmen dieser Arbeit sprengen. Dagegen wollen wir prüfen, inwiefern erfinderische Aktivität tatsächlich auf Produktveränderung ausgerichtet war, inwiefern Produktvariation als Wettbewerbsstrategie den Charakter eines kaum zu verletzenden, auch konjunkturunabhängigen innovatorischen Habitus besaß, und wie weit sich der Kreis jener Leute erstreckt hat, die von der ökonomischen Ratio solcher Wettbewerbsstrategie überzeugt waren. Dabei stützen wir uns vorwiegend auf periodische technische Mitteilungen führender Firmen und auf Geschäftsberichte. Man mag die Verlässlichkeit dieser Quellen in Zweifel ziehen. Die technischen Mitteilungen waren „Hauszeitschriften, deren erster Zweck die Propaganda gewesen und auch geblieben ist“<sup>55</sup>; so steht es in den Brown-Boveri-Mitteilungen vom Jahr 1938 zu lesen, Propaganda an die Adresse bisheriger oder künftiger Kunden oder der Lizenznehmer, die man von der technischen Leistungsfähigkeit des Unternehmens zu überzeugen suchte. Die Geschäftsberichte verfolgten den Zweck, bei Kleinaktionären und Inhabern von Obligationen Zweifel an der Kunstfertigkeit der Geschäftsführung zu zerstreuen, das Durchstehvermögen der Firma angesichts bedrohlicher Verengung der Märkte zu bezeugen und gleichzeitig die zurückhaltende Dividendenpolitik, in Einzelfällen Sanierungsmaßnahmen zu begründen. Auf diese Zwecke und nicht auf ausgewogene Informationen waren

<sup>55</sup> BBC Mitteilungen 1938, Nr. 1, p. 1.



unsere Quellen also angelegt. Aber in unserem Zusammenhang droht uns von der Einseitigkeit der Quellen her nicht nur kein Schaden, sondern wir verdanken ihr Einsichten erstens in die Erwartungen einer breiten Käuferschaft, zweitens in die Leitbilder, an denen ein weiter Kreis von lose mit einer Unternehmung verbundenen Gläubigern die Unternehmungsführung gemessen haben. Denn in den Mitteilungen hat man die Käuferschaft fraglos in einer Weise angesprochen, die ihren Erwartungen in bezug auf industrietypisches Erfolgsverhalten möglichst genau entsprach; man hat sich darum bemüht, nicht bloß bisher erbrachte Leistungen anzuzeigen, sondern auch den innovatorischen Habitus darzustellen, den die Marktlage der Industrie aufzwang: In der technischen Mitteilung der einzelnen Unternehmung wird Käufererwartung sichtbar, die wiederum industrietypisches Verhalten reflektiert. Genau an diesem Verhalten sind wir hier interessiert, nicht am Einzelfall der individuellen Unternehmung. Wenn der Geschäftsbericht eine zurückhaltende Dividendenpolitik rechtfertigen wollte, ohne einen Zweifel an optimaler Geschäftsleitung aufkommen zu lassen, dann mußte er Kostenelemente herausstreichen, die im Urteil des Publikums eine erfolgsträchtige Strategie anzeigten; was sie an Kostenelementen hervorhob, besagt nicht viel über ihre Kostenstruktur, aber es verrät etwas in bezug auf den Konsens, der sich außerhalb der Geschäftsleitung über erfolgsträchtige Strategien herausgebildet hat. Wiederum sind wir an diesem Konsens stärker interessiert als an den Fakten der Strategie im einzelnen.

Daß Erfindungen in erster Linie produktorientiert, nicht produktionsorientiert waren, läßt sich nicht unbedingt schlüssig, aber einprägsam mit Hinweisen auf den Wortschatz dartun, der in technischen Berichten über beliebige Firmen der Maschinenindustrie vorgeherrscht hat. Von „Neukonstruktionen“ war häufig die Rede, ob es sich um Dieselmotoren<sup>56</sup>, thermische Apparate<sup>57</sup>, Lokomotiven<sup>58</sup> oder Zubehörfür die Automobil- und Flugzeugindustrie<sup>59</sup> gehandelt hat; man sprach von „neuen Typen, die der Markt verlangt“<sup>60</sup>, von „modernem und gefälligem Stil“ neuentwickelter Elektroherde<sup>61</sup>. Technische Forschung habe „neue Spezialitäten der Stahlgießereien und Tempergießereien“<sup>62</sup>, „für die stets neu auftretenden Bedürfnisse neue Lösungen im Bereich des Elektromaschinenbaus“<sup>63</sup>, „abnormale Produkte“<sup>64</sup> her-

<sup>56</sup> A. G. Adolph Saurer, NZZ, 26. 10. 36.

<sup>57</sup> Kummeler & Matter, 24. Geschäftsbericht für 1932/33, p. 4 f.

<sup>58</sup> Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik, 64. Geschäftsbericht für 1935/36, p. 5.

<sup>59</sup> Scintilla AG, FR, 8. 6. 1932.

<sup>60</sup> Scintilla AG, NZZ, 18. 6. 1933.

<sup>61</sup> Kummeler & Matter, 26. Geschäftsbericht für 1935.

<sup>62</sup> Georg Fischer Werke, 39. Geschäftsbericht für 1934, p. 4.

<sup>63</sup> MFO, NZZ, 8. 11. 1938.

<sup>64</sup> MFO, FR, 31. 10. 1934.

vorgebracht; sie habe der „stetigen Vervollkommnung der Erzeugnisse gedient“<sup>65</sup>, dem Versuch, „das Beste und Vollkommenste ... auf den Markt zu bringen“<sup>66</sup>.

Wer sich auf die sprachliche Impression nicht verlassen will, kann sich an Details der Produktionsprogramme halten; allerdings könnte nur eine umfangreiche technikgeschichtliche Arbeit die Produktentwicklung angemessen darstellen; hier müssen wiederum Beispiele genügen. Gleich dreifach war Produktvariation etwa für die Escher-Wyss-Werke motiviert, einen Produzenten von Turbomaschinen, besonders von Wasser- und Dampfturbinen. Einmal wurde man durch den Gang der technischen Entwicklung unter internationalem Wettbewerbsdruck dazu veranlaßt, den Wirkungsgrad bestehender Maschinentypen zu steigern, die Leistung zu erhöhen, den Materialaufwand zu senken, den Anwendungsbereich zu erweitern<sup>67</sup>. Zwar war für Wasserturbinen, weniger für Gas- oder Dampfturbinen, zu Beginn der Dreißigerjahre in mancher Beziehung eine Stufe technischer Reife erreicht, die sich schwer überschreiten ließ. Der Wirkungsgrad lag für Wasserturbinen bei 90 %. Aber unablässig wurden Fortschritte insofern erzielt, als man Turbinen einem immer höheren Wassergefälle auszusetzen lernte, den Materialaufwand für die Erzielung einer bestimmten Leistung senkte<sup>68</sup>, die Leistungsgrenzen der Maschineneinheiten hinausschob: 1938 gelang die Konstruktion einer Turbine von 115 000 PS Leistung<sup>69</sup>. Zum zweiten verboten sich entwicklungshemmende Normierungen der Maschinentypen deshalb, weil örtliche Verhältnisse der einzelnen Anlage, für die eine Turbine gebaut wurde, die spezifischen Einbaubedingungen also, Modifikationen vorgegebener Typen erforderten<sup>70</sup>; besonders wendige Anpassung an spezifische Käuferwünsche verschaffte also bei gegebenem Typenangebot gewichtigen Wettbewerbsvorteil. Drittens ließ sich technische Erfahrung im Bereiche des Turbinenbaues auf gänzlich neue Arten von Turbomaschinen übertragen und in den Dienst einer Ergänzung des Produktionsprogrammes stellen. 1934 wurde ein erster Verstellpropeller für Schiffe konstruiert, 1937 ein Flugzeug-Verstellpropeller mit Schnellverstellung zur Landeabstimmung<sup>71</sup>. Die innerbe-

<sup>65</sup> Escher Wyss, Geschäftsbericht für 1935, p. 5.

<sup>66</sup> Sulzer, NZZ, 2. 6. 1933.

<sup>67</sup> Escher Wyss Mitteilungen, 15./16. Jg., 42/43, J. Moser, 100 Jahre Wasserturbinen, p. 101 ff. — Herrn Dr. Curt Keller verdanke ich Unterlagen und wertvolle mündliche Auskünfte zur technischen Entwicklung bei Escher Wyss.

<sup>68</sup> Moser, op. cit., p. 106 f.

<sup>69</sup> A. Süss, Francisturbinen von 115 000 PS, Escher Wyss Mitteilungen, 15./16. Jg., 42/43, pp. 124—131.

<sup>70</sup> H. Gerber, Eine neue Kleinversuchsanlage im Wasserturbinen-Laboratorium von Escher Wyss, Escher Wyss Mitteilungen, 1934, März/April, p. 34.

<sup>71</sup> Escher Wyss Zürich, ein Rundgang durch unser Werk, Zürich (o. J.), p. 43.

triebliche technische Forschung war nun nicht etwa bloß auf die Lösung der von Tag zu Tag auftretenden Konstruktionsprobleme ausgerichtet; sie bemühte sich um Verständnis für die allgemeine Abhängigkeit der Wirkungsweise eines Maschinentypus von experimentell kontrollierten Sondereinflüssen<sup>72</sup>, aber auch um die Gewinnung von grundlegenden Einsichten in die allen Turbomaschinen eigenen Strömungsgesetze, die das Vordringen in neue Produktionsbereiche entscheidend gefördert haben. Dabei gelang es, neue aerodynamische Versuchsmethoden mit Erfolg in die Praxis einzuführen<sup>73</sup>.

Schweizerische Fahrzeugproduzenten sahen ihren Vorteil weniger in kostengünstiger Herstellung von normierten Typen als in der Anpassung des Angebots an Sonderbedürfnisse. So baute die Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik etwa Speziallokomotiven für das Ausland, als „interessante Neuerung ... Zahnradtriebwagen“ für eine elektrische Bahn<sup>74</sup>, elektrische Leichttriebwagen von neuartiger Konstruktion, eine „neue, ökonomisch arbeitende Dampfzahnradlokomotive“<sup>75</sup>; im Geschäftsjahr 1935/36 wurden schwere Dampflokomotiven mit Tendern, elektrische Triebwagen, Leichttriebwagen mit Dieselmotorantrieb abgeliefert, im Bau befanden sich unter anderem eine Dampflokomotive für Einmann-Bedienung, und für einen französischen Lizenznehmer entwarf man Konstruktionspläne für den Bau einer Hochdruck-Lokomotive<sup>76</sup>. Ähnlich bemühte sich der Hersteller von Diesel-Lastkraftwagen und Diesel-Omnibussen, die AG Adolph Saurer, mit Neuheiten ins Geschäft zu kommen, brachte 1932 Personen-Anhängewagen für den Autobusverkehr auf den Markt<sup>77</sup>, paßte Konstruktionen an die durch die Luftbereifung ermöglichten höheren Fahrgeschwindigkeiten an<sup>78</sup>, führte den Kampf gegen Rauch und Gestank der Dieselmotoren<sup>79</sup>.

So bewegte man sich mit kurzen, aber eiligen Schritten auf immer neue technische Ziele zu, um sich wenn möglich aus den Märkten herauszuhalten, auf denen Großproduzenten des Auslandes ihre Kostenvorteile ausspielen konnten. Dabei war klar, daß man sich mit technischen Sonderleistungen keine Dauerreservate verschaffte. Ausdrück-

<sup>72</sup> H. Gerber, op. cit., p. 34.

<sup>73</sup> Prof. Dr. J. Ackeret, Dr. ing. C. Keller u. Dr. ing. F. Salzmann, Die Verwendung von Luft als Untersuchungsmittel für Probleme des Dampfturbinenbaues, Escher Wyss Mitteilungen, 1934, Nov./Dez., p. 1.

<sup>74</sup> Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik, 59. Geschäftsbericht für 1930/31, p. 3 f.

<sup>75</sup> Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik, 61. Geschäftsbericht für das Jahr 1932/33, p. 4.

<sup>76</sup> Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik, 64. Geschäftsbericht für das Jahr 1935/36, p. 4 f.

<sup>77</sup> Saurer, NZZ, 23. 4. 1932.

<sup>78</sup> Saurer, NZZ, 2. 6. 1933.

<sup>79</sup> Saurer, FR, 22. 5. 1935.

lich entwickelte man in der Begründung der Forschungsvorhaben die Vorstellung, der technische Fortschritt stehe in Krisenzeiten nicht still<sup>80</sup>, „der Sturmschritt, in dem sich die Technik seit Jahren befindet“, gehe „rastlos weiter“, es seien „ja gerade Krisenzeiten, in denen der menschliche Geist am fieberhaftesten arbeitet, um neue Wege zu suchen“<sup>81</sup>. Angesichts weltweiter technischer Entwicklung auch in der Depression schien einem eigene technische Entwicklung aufgenötigt zu sein, schien „eine technische Neuorientierung aufgezwungen“<sup>82</sup>. Denn — so urteilte man übereinstimmend — „mit der technischen Führerschaft ... steht und fällt die schweizerische Maschinenindustrie“<sup>83</sup>. So habe man „durch die Forschungs- und Entwicklungstätigkeit mit an der Spitze der ... Industrie ... zu sein“<sup>84</sup>, man müsse die „Fortschrittlichkeit auf technischem Gebiet erhalten“<sup>85</sup>, den „Platz im Wettbewerb mit dem Ausland ... behaupten“<sup>86</sup>, es gehe um „das Bewahren des industriellen Vorsprungs“<sup>87</sup>.

Wenn sie so die Ziele des Unternehmens und der Industrie umschrieb, wußte sich die Geschäftsleitung von der Zustimmung breiter Kreise unterstützt. Dies äußerte sich etwa darin, daß hohe Unkosten bei schrumpfendem Umsatz und gekürzten Dividenden den Kleinaktionären notorisch mit einem Hinweis auf hohe Forschungskosten mündgerecht gemacht wurden; allseitiges Verständnis für hohen Forschungsaufwand durfte man eben voraussetzen: „Es ist klar, daß heute auch dieser Kostenfaktor auf das dringend notwendige gesenkt werden muß, daß aber eine proportionale Anpassung desselben an die verminderte Produktion ein Ding der Unmöglichkeit ist. Geistige und materielle Qualität müssen bezahlt werden“<sup>88</sup>. Vorausgesetzt wurden auch Gefühle der Solidarität gegenüber der Maschinen- und Elektroindustrie als Ganzem, wenn man Entwicklungs- und Forschungsarbeit mit der Überlegung rechtfertigte, sie vermögen „das Vertrauen in die Zuverlässigkeit der schweizerischen Industrie“ zu erhalten, und wenn man als „die wichtigsten Aufgaben der Gesellschaft“ — das heißt, des eigenen Unternehmens — „die Erhaltung der Fabrik als Arbeitsstätte und die aktive

<sup>80</sup> MFO, FR, 31. 10. 1934.

<sup>81</sup> Sulzer, NZZ, 2. 6. 1933.

<sup>82</sup> Scintilla AG, NZZ, 2. 7. 1934.

<sup>83</sup> Sulzer, NZZ, 20. 5. 1932.

<sup>84</sup> MFO, NZZ, 9. 11. 1932; ganz ähnlich Sulzer, NZZ, 21. 5. 1936; Saurer, 17. Geschäftsbericht für 1935, p. 4.

<sup>85</sup> Escher Wyss, Geschäftsbericht für 1930/31.

<sup>86</sup> Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik, 61. Geschäftsbericht für 1932/33.

<sup>87</sup> MFO, FR, 25. 10. 1933.

<sup>88</sup> Sulzer, NZZ, 2. 6. 1933, ähnlich NZZ, 21. 5. 1936; MFO, FR, 31. 10. 1934; Schweizerische Lokomotiv- u. Maschinenfabrik, 61. Geschäftsbericht für 1932/33, p. 10; Saurer, 17. Geschäftsbericht für 1935, p. 4; Scintilla AG, NZZ, 18. 6. 1933 u. 25. 6. 1935.

Mitwirkung an der technischen Entwicklung der schweizerischen Maschinenindustrie“ bezeichnete<sup>89</sup>. Schließlich appellierte man an vaterländischen Stolz über die „eigene ... Forschertätigkeit“, die „es verschmäht, würdelos nur auf den Ergebnissen der Arbeit anderer weiterzubauen“<sup>90</sup>, über „jene Mittelpunkte technischer Forschung, die für unser Land nicht nur eine bedeutende materielle Verdienstquelle bilden, sondern mit Recht auch als ein stolzes Wahrzeichen unserer geistigen Kultur betrachtet werden dürfen“<sup>91</sup>.

Die Tradition eines industrietypischen Unternehmerverhaltens, die Tradition einer Wettbewerbsstrategie produktorientierter technischer Entwicklung wurde eben in industrienahen Gruppen der Bevölkerung als angemessene Antwort auf die Herausforderung der Depression gesehen, als Ausdruck nationaler Anspannung der Kräfte, in einer Zeit, in der man sich bedrängt fühlte. Wirtschafts- und sozialpolitische Konflikte hatten Arbeiter und Unternehmerschaft bis über die Mitte der Dreißiger Jahre hinaus hart aufeinander prallen lassen, aber im Urteil über die Bedeutung des technischen Fortschritts war man sich einig. Thesen technologisch begründeter Stagnation und Arbeitslosigkeit scheinen im Kreis der Arbeiterführer nicht vertreten worden zu sein; Robert Grimm hat in seinem 1934 erstatteten Gutachten über „Krisenbekämpfung und Arbeitsbeschaffung“<sup>92</sup> für „die Erhaltung und Weiterentwicklung des technischen Apparates“ plädiert, Erfolge schweizerischer Techniker herausgestrichen und zukunftssträchtige neue Initiativen angeregt, die Schaffung eines Forschungsinstitutes für Flugwesen vorgeschlagen: „Warum soll nicht der schweizerische Erfindungsgeist auch auf anderen Gebieten sich betätigen und versuchen, durch Eigenkonstruktionen den Weltruf der schweizerischen Technik zu erhalten?“ Rohn übersah den starken Hang zu zivilisationsfeindlicher, konservativer Idylle, die Zurück-zur-Scholle-Bewegung, als er sagte, es habe „niemand bisher an die Einführung irgendeiner Beschränkung auf dem Gebiet der industriellen Anwendung der Technik gedacht“<sup>93</sup>, aber richtig ist, daß dort, wo über industrielle Entwicklung entschieden wurde, kaum ein Zweifel darüber bestand, daß produktorientierter technischer Fortschritt auch in der Depression ein Gebot der ökonomischen Vernunft war; die Unabhängigkeit der Erfindungsgewinne von konjunktureller Entwicklung war einzelwirtschaftlich gegeben, und für die Maschinen- und Elektroindustrie wurde sie so allgemein angenom-

<sup>89</sup> MFO, NZZ, 7. 11. 1936.

<sup>90</sup> BBC, 33. Geschäftsbericht für 1932/33, p. 6.

<sup>91</sup> Sulzer, NZZ, 20. 5. 1932.

<sup>92</sup> Robert Grimm und Ferdinand Rothpletz, Krisenbekämpfung, Arbeitsbeschaffung; Gutachten, dem Eidg. Volkswirtschaftsdepartement erstattet, Bern 1934, pp. 90—93.

<sup>93</sup> A. Rohn, op. cit., p. 18.

men, daß Resistenz erfinderischer Aktivität gegenüber Einflüssen der Großen Depression allein schon dadurch weitgehend gesichert war.

Weil die *Nachfrage nach Erfindungskapital* in der Depression auf ein sehr unelastisches Angebot stoßen kann, weil Verluste das Angebot beschneiden können, ist nicht auszuschließen, daß *Erfindungskapital teuer* wird und der Zinssatz, zu dem künftig anfallende Erfindungsgewinne zu diskontieren wären, sehr hoch ansteigt.

Nun gibt es aus naheliegenden Gründen keine notierten Zinssätze für Erfindungskapital; es besteht für dieses kein sichtbarer Markt, Angebot und Nachfrage treffen in der Regel innerhalb einer einzelnen Unternehmung aufeinander, und explizite Feststellungen über den Preis, den man firmenintern dem jeweils verfügbaren Erfindungskapital beilegt, sind natürlich nicht zu erwarten. Es läßt sich aber beurteilen, ob eine Firma über Erfindungskapital frei verfügt hat, oder ob finanzielle Engpässe zum Verzicht auf Erfindungen genötigt, den Umfang erfinderischer Aktivität erheblich beschränkt haben.

Man darf davon ausgehen, daß begrenzte Verfügbarkeit von Erfindungskapital erfinderische Aktivität dort am ehesten beeinträchtigt, wo akute Liquiditätskrisen die Existenz der Firma bedroht haben und nicht bloß erfinderische Aktivität, sondern jede Geschäftstätigkeit in Frage stellte. Wenn nun feststellbare Liquiditätskrisen erfinderische Aktivität von Schweizer Firmen wenig behelligt haben, so wird man den Schluß ziehen können, für alle übrigen Firmen habe die begrenzte Verfügbarkeit von Erfindungskapital erfinderische Aktivität nicht gehemmt. Um nachzuweisen, daß in der schweizerischen Maschinen- und Elektroindustrie die Resistenz erfinderischer Aktivität nicht durch Knappheit an Erfindungskapital gemindert worden ist, brauchen wir bloß darzutun, daß bankrottbedrohte Firmen die erfinderische Aktivität nicht eingeschränkt haben, daß es Wege zur Beschaffung von Erfindungskapital auch in finanziellen Engpässen gab.

Tabelle VII

**Jährlich an zwei Firmen der Maschinenindustrie erteilte Patente<sup>94</sup>**

	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37
Escher Wyss & Cie.	18	24	19	15	21	35	36	16	25	32	19	37	39	22	27
Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik:	2	4	—	4	—	3	5	12	11	7	16	22	7	19	19

<sup>94</sup> Patente, Jahreskatalog, op. cit., Verzeichnis der Patentempfänger, Jg. 1923 bis 1937.



Zwei der großen Firmen unserer Branche sahen sich in der Depression zu Sanierungsmaßnahmen veranlaßt, die Escher Wyss & Cie. in Zürich und die Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik Winterthur; keine der beiden schränkte ihre erfinderische Aktivität ein.

Die Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik war schon im ersten Depressionsjahr 1930/31 nicht mehr in der Lage, Dividenden auszuschütten<sup>95</sup>, das Geschäftsjahr 31/32 brachte eine Senkung des Fakturbetrages um 42 % gegenüber dem Vorjahr, und in der folgenden Rechnungsperiode wurde bei einem Aktienkapital von zwölf Millionen Franken und einer Obligationenschuld von acht Millionen Franken ein Verlust in der Höhe von sechs Millionen Franken festgestellt<sup>96</sup>. Die Firma sah sich außerstande, den vollen Obligationenzins aufzubringen, und sie war nicht bereit, zugunsten des Zinsendienstes auf technische Entwicklung zu verzichten: „Wohl arbeiten wir schon lange Zeit daran, die Unkosten aller Art nach und nach auf das geringstmögliche Maß zu reduzieren. Ihrem Abbau ist indessen bei einer Maschinenfabrik eine Grenze gesetzt, die nicht überschritten werden darf, wenn darunter nicht die technische Leistungsfähigkeit leiden soll, die allein die schweizerische Maschinenindustrie in die Lage setzt, ihren Platz im Wettbewerb mit dem Ausland zu behaupten. Die Finanzierung des Betriebes wird daher die noch vorhandenen flüssigen Mittel trotz aller Sparmaßnahmen in Anspruch nehmen und es wird ... leider ohne Gefährdung der Existenz unseres Unternehmens nicht möglich sein, die zur Bezahlung der Obligationenzinsen jährlich erforderliche Summe von Fr. 400 000 in vollem Umfange bereitzustellen<sup>97</sup>.“ Die Geschäftsleitung schlug daher den Inhabern von Obligationen die Umwandlung von 50 % ihrer Forderungen in Prioritätsaktien vor. Wenn die Obligationäre auf den Vorschlag eingingen<sup>98</sup>, so leisteten sie damit den geforderten Verzicht auf kurzfristigen Profit zugunsten längerfristiger technischer Entwicklung, so stellten sie Erfindungskapital zur Verfügung und halfen der Firma aus ihrem finanziellen Engpaß heraus. Die Solidarisierung der Obligationäre mit dem Geschick der Firma erschloß diesen die Ressourcen eines breiteren Personenkreises, erhöhte die Elastizität des Angebots an Erfindungskapital.

Die Escher Wyss & Co. war schon übermäßig verschuldet, als der Konjunkturrückgang einsetzte, und im Herbst 1931 konnte der Liquidation nur so ausgewichen werden, daß die Produktionsanlagen an eine Nachfolgegesellschaft Escher Wyss Maschinenfabriken AG ver-

<sup>95</sup> Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik, 59. Geschäftsbericht für 1930/31.

<sup>96</sup> 60. Geschäftsbericht für 1931/32, p. 7; 61. Geschäftsbericht für 1932/33.

<sup>97</sup> 61. Geschäftsbericht für 1932/33, p. 10.

<sup>98</sup> Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik, NZZ, 18. 12. 1933.

pachtet und zur Fortsetzung des Betriebes überlassen wurde. Unbefriedigende finanzielle Ergebnisse legten es 1935 nahe, die neue Firma wieder aufzulösen, Liegenschaften und Werke den Gläubigern der alten Firma zur Verfügung zu stellen und so die endgültige Einstellung der Produktion in die Wege zu leiten. Die Zürcher Technokratie entschied anders. Zwei Direktoren der Nachfolgesellschaft vermochten das sozialdemokratische Stadtpräsidium davon zu überzeugen, daß am Fortbestand der Fabrik ein starkes öffentliches Interesse bestehe, und im November 1935 erwarb die Stadt Liegenschaften der alten Firma durch Kauf, verpachtete sie an die Maschinenfabriken Escher Wyss AG, billigte dieser ein Vorkaufsrecht zu und übernahm zudem mit dem Kanton Zürich eine begrenzte Verlustgarantie für die Dauer von 3 Jahren<sup>99</sup>.

Eine Verstaatlichungsabsicht stand hinter diesen Maßnahmen nicht; 1941 ging die Liegenschaft in den Besitz der Maschinenfabriken Escher Wyss AG über. Bezweckt war die Erhaltung eines Unternehmens als wichtige Arbeitsstätte, erbracht wurde ein öffentlicher Beitrag an die Bewältigung der Depressionsfolgen<sup>100</sup>. Es versteht sich, daß dieser Beitrag, daß die Verlustgarantie auch die Förderung der technischen Forschung einschloß. In der Begründung, mit der die städtische Exekutive dem Gemeinderat die Stützungsmaßnahmen empfahl, wurde auf die Forschungskosten hingewiesen, die die Werke zu tragen hatten<sup>101</sup> und die, weil sie eine zukunftssträchtige Entwicklung gewährleisteten, öffentliches Engagement rechtfertigten. So bedeutete die öffentliche Verlustgarantie auch die Bereitstellung von Erfindungskapital. Im Geschäftsbericht von 29. Mai 1936 wurden die Verluste des abgelaufenen Geschäftsjahres vermerkt, es wurde aber auch deutlich gemacht, daß diese von erfinderischer Aktivität nicht abzuhalten vermochten, daß man sich in erfinderischer Aktivität öffentlich unterstützt, ja dazu genötigt fühlte: „Der Verantwortlichkeit bewußt, die uns das Entgegenkommen der Behörden und das Vertrauen unserer Aktionäre auferlegen, sind wir unablässig bemüht, den Hemmnissen durch stetige Vervollkommnung unserer Erzeugnisse zu begegnen, die wir durch Verwertung unserer praktischen Erfahrung und die wissenschaftliche Ausbeute unseres Forschungslaboratoriums verfolgen<sup>102</sup>.“

Es wurde einleitend überlegt, daß gewinnstrebige Unternehmer in einer Depression unter bestimmten Bedingungen keinen Anlaß haben,

<sup>99</sup> 150 Jahre Escher Wyss, 1805—1955, Zürich (o. J.), p. 9.

<sup>100</sup> Emil Klöti, Erinnerung an die Hilfsaktion zur Rettung von Escher Wyss vom Jahre 1936, Volksrecht, 21./22. Oktober 1960. Paul Schmid-Ammann, Emil Klöti, Stadtpräsident von Zürich, ein schweizerischer Staatsmann, Zürich 1965, p. 180 ff.

<sup>101</sup> Weisung des Stadtrates an den Gemeinderat, Zürich, 14. Dezember 1935.

<sup>102</sup> Escher Wyss, Geschäftsbericht für das Jahr 1935.

erfinderische Aktivität zu drosseln. Diese Bedingungen waren in der Schweiz in den 1930er Jahren zum mindesten in der Maschinen- und Elektroindustrie insofern erfüllt, als hier ein Unternehmer, der nicht unablässig um produktorientierte Erfindungen bemüht war, keine oder bloß eine geringe Erfolgchance besaß. Überdies scheinen in der Depression die „opportunity costs“ des erfinderischen Talents gesunken zu sein, scheint der einzelnen Unternehmung erfinderisches Talent teilweise kostenlos zur Verfügung gestanden zu haben. Schließlich blieb Erfindungskapital auch in der Depression verfügbar, selbst öffentliche Mittel stellten sich notfalls in den Dienst erfinderischer Aktivität. Trotz düsterer Visionen in bezug auf die Zukunft der Weltwirtschaft hat man technisches Wissen beharrlich gemehrt: Eine der Grundlagen künftigen Wirtschaftswachstums blieb unerschütterlich fest.