

SCHRIFTEN DES INSTITUTS FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

Wochenbericht

HERAUSGEBER: PROF. DR. ERNST WAGEMANN

12. Jahrgang

Berlin, den 25. November 1939

Nummer 46

Nachdruck und Vervielfältigung sowie schriftliche, telegraphische und telephonische Verbreitung — auch auszugsweise — ohne besondere Genehmigung nicht zulässig

Die deutsche Kreditwirtschaft in den ersten Kriegsmonaten

Wandel der Wirtschaftsverfassung

Die kriegswirtschaftlichen Finanzierungsprobleme sind gegenwärtig in vielfacher Hinsicht vollkommen anders gelagert, als dies im Weltkrieg 1914/18 der Fall war.

1. Von grundlegender Bedeutung ist dabei vor allem die Tatsache, daß das Kriegswirtschaftssystem in seiner heutigen Gestalt nicht erst durch augenblicksbestimmte und improvisierte Verwaltungsakte ins Leben gerufen zu werden brauchte, sondern daß es in seinen Grundzügen schon vor Kriegsbeginn durch ein von langer Hand vorbereitetes System von Maßnahmen auf dem Gebiet der Wirtschaftslenkung und Wirtschaftsorganisation entwickelt worden war. *Die deutsche Wirtschaftsverfassung wurde bereits im Frieden nach wehrwirtschaftlichen Gesichtspunkten ausgerichtet.* Denn ohne die Anwendung umfassender und strenger Steuerungsmaßnahmen auf allen Gebieten der Wirtschaft wäre die gewaltige Aufrüstung Deutschlands und die Umstellung der Produktion auf den Rüstungsbedarf innerhalb weniger Jahre niemals möglich gewesen. Die bereits kriegswirtschaftlich orientierte Friedenswirtschaft kann Deutschland jetzt ohne Erschütterungen in eine totale Kriegswirtschaft übergleiten lassen.

2. Im Rahmen dieses Kriegswirtschaftssystems hat die Kredit- und Finanzpolitik ihre einstige Schlüsselstellung für die Beherrschung und Lenkung der Produktivkräfte eingebüßt; denn das wichtigste Kennzeichen dieses Systems dürfte in dem *Prinzip der direkten güterwirtschaftlichen Lenkung und Kontrolle* auf allen Gebieten zu erblicken sein. Die unmittelbare Lenkung des

Arbeitseinsatzes, die Rohstoffbewirtschaftung, die direkte Investitionskontrolle, die Außenhandelsförderung und -kontrolle im Zusammenhang mit der strengen Devisenbewirtschaftung sowie die Rationierung und Lenkung des Verbrauchs sind zu einem umfassenden System koordinierter Steuerungsmaßnahmen entwickelt worden. Auf diese Weise wird die Wirtschaft in den Dienst des Staates gezwungen, noch bevor überhaupt die finanziellen Mittel aufgebracht sind. Die Finanzierung der Staatsausgaben wird damit zu einem sekundären Problem und die Wahl der Finanzierungsmethode zu einer Zweckmäßigkeitfrage ohne grundsätzliche produktionswirtschaftliche Bedeutung. Denn in einem geschlossenen System der Bewirtschaftung muß die direkte staatliche Verfügung über Güter und Dienstleistungen ganz von selbst auch die hierfür erforderlichen Geldmittel an einer anderen Stelle des Geldkreislaufs freisetzen. Es bleibt freilich Aufgabe einer kunstvollen Finanzierungstechnik, die frei werdenden Gelder sofort und total zu erfassen, bevor sie in unkontrollierbare Kanäle dringen; darin liegt der gesunde Sinn der Kreditlenkung und Kreditkontrolle, auf die daher auch ein umfassendes güterwirtschaftliches Planungssystem nicht verzichten kann. Demgegenüber waren früher und insbesondere auch während des Weltkrieges 1914/18 die Zusammenhänge gerade umgekehrt: erst mußten die finanziellen Mittel beschafft werden und dann konnte mit Hilfe dieser „abstrakten Verfügungsmacht“ der Staatswille auf dem Gebiet der Wirtschaft durchgesetzt werden. Für die Kriegswirtschaft der Feindmächte gilt dies im wesentlichen heute noch.

3. Nicht nur die gesamtwirtschaftliche Stellung und Bedeutung der Kreditpolitik, sondern auch deren Methoden und Ziele haben sich auf dem Wege zur gelenkten Wirtschaft grundlegend gewandelt. Im liberalen Wirtschaftssystem war *Kreditpolitik*, auf eine kurze Formel gebracht, im wesentlichen Zinspolitik. Die Zinspolitik war im Grunde sehr einfach zu handhaben. Denn sie orientierte sich an gewissen quantitativen Vorstellungen über das Maß der vertretbaren Geldschöpfung und an der Befolgung überkommener — und reichlich mechanischer — Liquiditätsregeln. Das überaus schwierige und vielfältige Problem der Kreditlenkung überließ man der „selbsttätigen“ Auslesewirkung des Zinssatzes. Diese mehr oder weniger mechanische Handhabung der Kreditpolitik hat nunmehr einem umfassenden Bewirtschaftungssystem Platz gemacht. Es kommt in einem gelenkten Wirtschaftssystem nicht nur darauf an, dem Staat auf direktem Wege einen ausreichenden Anteil an Gütern und Dienstleistungen zu sichern, sondern auch darauf, die hierbei in der privaten Wirtschaft freigesetzte Kaufkraft unter Kontrolle zu bekommen und sie in die richtigen Kanäle zu leiten. Die Kontrolle und Lenkung setzte daher überall dort ein, wo die Ersparnisse und sonstigen Geldüberschüsse zusammenströmen und Anlage suchen. Die Emissionskontrolle, der Hypothekensperreraß — der später nur bedingt gelockert wurde —, die Richtlinien für die Gewährung kurz- und mittelfristiger Kredite durch die öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten einschl. Sparkassen, Kreditgenossenschaften und Versicherungsunternehmen, die direkte Abschöpfung von Spargeldern und Prämienreserven durch die laufende Begebung sogenannter Li-Anleihen und die Inanspruchnahme der Mittel des Geldmarkts durch je nach Bedarf geschaffene Wertpapiere des Reichs haben in ihrem Zusammenwirken eine nahezu lückenlose „Bewirtschaftung des Geldkapitals“ ermöglicht.

4. Schließlich haben sich auch noch in der deutschen *Kreditverfassung* tiefgreifende Wandlungen durchgesetzt, die dazu beitragen, die Finanzierungsprobleme der Kriegswirtschaft erheblich zu vereinfachen. Schon im Reichsgesetz über das Kreditwesen hat sich eine völlige Neuordnung der Liquiditätsbegriffe vollzogen. Durch den § 16 wurden die lombardfähigen Wertpapiere liquiditätsmäßig den diskontfähigen Wechseln gleichgestellt. Der Liquiditätscharakter einer bankmäßigen Anlageposition richtet sich mithin nicht mehr so sehr nach der Fristigkeit oder der „Selbstliquidierbarkeit“ — beide Begriffe waren zu einer recht formalen Angelegenheit geworden —, sondern in erster Linie nach ihrer praktischen Realisierbarkeit.

Diese Umwälzung eines überkommenen Begriffsinhalts fand schließlich in letzter Konsequenz

ihren Niederschlag in der Neufassung des Gesetzes über die Deutsche Reichsbank vom 15. Juni 1939. Durch dieses Gesetz wurde zweifellos eine der modernsten Notenbankverfassungen der Welt geschaffen. Der Geschäftskreis der Reichsbank erstreckt sich nach § 13 des neuen Bankgesetzes neben dem Wechseldiskont- und dem Lombard-Geschäft auf den *An- und Verkauf von Schatzwechseln* mit einer Laufzeit von höchstens 3 Monaten bis zu einem Betrag, den der Führer und Reichskanzler bestimmt, von unverzinslichen *Schatzanweisungen*, soweit sie — vom Tage des Ankaufs an gerechnet — innerhalb eines Jahres fällig sind, und von festverzinslichen, zum amtlichen Börsenhandel zugelassenen *Wertpapieren*. Außerdem darf die Deutsche Reichsbank nach § 12 des Reichsgesetzes dem Reich Betriebskredite gewähren, deren Höhe ebenfalls der Führer und Reichskanzler bestimmt. Schließlich ist die Reichsbank von jeder quotenmäßigen Bindung der Notenausgabe an den Goldbestand befreit worden. Auch die Einlösungs- und Deckungsbestimmungen für die Noten sind jetzt völlig den Erfordernissen einer autonomen Kreditpolitik angepaßt.

Die Einlösung der Noten in Gold zum festen Satz von 2790 *RM* für 1 kg fein ist durch § 14 nur insoweit zugesichert, als die Verwendung des Goldes für volkswirtschaftlich gerechtfertigte Zwecke gewährleistet erscheint. Die primäre Deckungsgrundlage der Noten sind die Bestände der Reichsbank an Wechseln, Schatzwechseln, Wertpapieren und Lombarddarlehen (§ 21 Abs. 1). Die Gold- und Devisenbestände sind als *sekundäre* Deckung zugelassen (§ 21 Abs. 3). Ein bestimmtes Verhältnis der Gold- und Devisenbestände zum Notenumlauf ist nicht mehr vorgeschrieben; es ist lediglich vorgesehen, daß die Reichsbank Gold- und Devisenbestände in einer Höhe zu halten hat, wie es nach ihrem Ermessen zur Regelung des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland und zur Aufrechterhaltung des Werts der Währung erforderlich ist (§ 21 Abs. 2).

Die entscheidende Bedeutung dieser Wandlungen in der deutschen Kreditverfassung liegt darin, daß der kreditmäßigen Finanzierung der öffentlichen Hand von der Liquiditätspolitik her keine Grenzen mehr gezogen sind. Mehr und mehr hat sich die Erkenntnis durchgesetzt, daß die Liquidität eine Angelegenheit der Kreditorganisation und der Kredittechnik ist und daß die Befolgung der überkommenen Liquiditätsregeln Schwierigkeiten vortäuscht, die in Wirklichkeit gar nicht vorhanden sind.

So ist die Frage, ob die Kreditaufnahme in kurz- oder langfristiger Form erfolgt, *kreditpolitisch* ohne grundlegende Bedeutung: Theoretisch kann auch die Begebung langfristiger Anleihen, die nach der orthodoxen Finanzierungstheorie gänzlich unbedenklich ist, zu einer Beanspruchung des Geldmarkts bzw. der Notenbank führen. Umgekehrt können kurzfristige

Kreditpapiere in großem Umfange oft aus den sich laufend bildenden Geldüberschüssen des Geldkreislaufs ohne Zuhilfenahme des Notenbankkredits finanziert werden. Aber auch die Entscheidung, ob sich der Notenbankkredit in den zulässigen Grenzen hält, kann nicht auf Grund von mechanischen Deckungsprinzipien getroffen werden, sondern nur auf Grund einer wohl-abgewogenen Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Gegebenheiten (Beschäftigungsgrad, Vorratshaltung der Volkswirtschaft, „Drang nach Liquidität“, Veränderung der Zahlungssitten, Möglichkeiten einer sekundären Geldschöpfung des Banksystems auf der Grundlage der Notenbankgeldschöpfung).

Störungsfreie Kreditmärkte

Überblickt man den Verlauf der Entwicklung an den Kreditmärkten seit Kriegsausbruch, so zeigt sich die auf den ersten Blick vielleicht überraschende Tatsache, daß irgendwelche Erschütterungen oder sonstige sich überstürzende Ereignisse in Deutschland auf dem Gebiet der Kreditwirtschaft überhaupt nicht zu beobachten waren. Der Kreditapparat funktionierte in der gewohnten Weise.

Von einer Kriegspanik, die man in früheren Kriegen als etwas Selbstverständliches hinnahm, konnte überhaupt keine Rede sein. Im August fanden zwar gewisse Abhebungen von Sparguthaben statt. Sie überschritten aber keineswegs

weder Depositen noch Spareinlagen entzogen worden sein. Alle Anzeichen sprechen sogar dafür, daß die Einlagen (Depositen und Spareinlagen) bei allen Kreditinstituten eine fortgesetzt steigende Tendenz aufweisen.

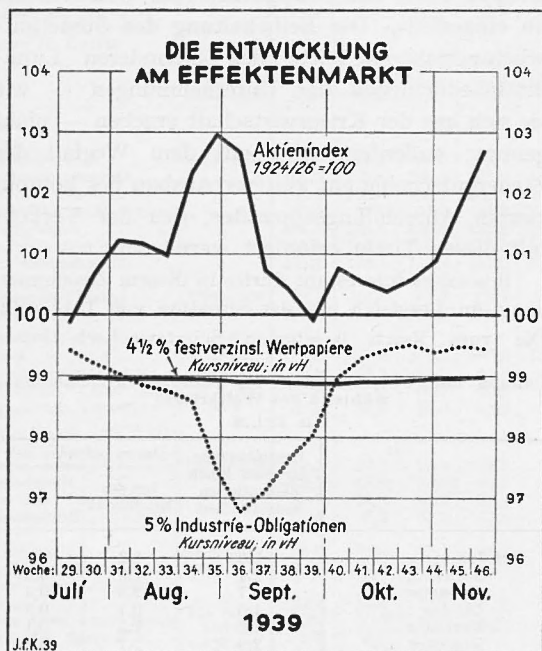
Ebensowenig ist eine allgemeine Stockung des Zahlungsverkehrs eingetreten. Es genügte, die Zahlungsfristen und Termine für besonders gelagerte Fälle hinauszuschieben. Die Hilfsaktion der Öffa zur Überbrückung von Liquiditätsschwierigkeiten in der gewerblichen Wirtschaft brauchte fast kaum in Anspruch genommen zu werden.

Auch an der Börse traten keinerlei Störungen ein. Im Gegenteil: sowohl am Aktienmarkt als auch am Rentenmarkt setzte sich während der Kriegsmonate eine unverkennbare Befestigung der Kurse durch. Demgegenüber mußte im Jahre 1914 die Börse am 31. Juli geschlossen werden, und die Liquidierung der Börsenengagements bereitete in der Folgezeit noch erhebliche Schwierigkeiten. Damals mußte sogar ein Verbot erlassen werden, die Kurse des inoffiziellen Verkehrs bekanntzumachen.

Flüssiger Geldmarkt bei mäßiger Reichsbankbelastung

Die allseitige Funktionsfähigkeit des Kreditapparats wurde aber keineswegs mit einem übermäßigen Einsatz des Reichsbankkredits erkaufte. Es ist geradezu kennzeichnend für die Kreditlage, daß die Kreditaufnahmen des Reichs nahezu ohne Rückgriff auf die Reichsbank bewerkstelligt werden konnten. Wenn die Reichsbank im August einmalig einen Belastungsstoß durchmachen mußte — damals stieg der Geldumlauf um rd. 2 Mrd. *RM* —, so hängt dies vor allem mit der plötzlichen Erhöhung des Bargeldbedarfs zusammen — eine natürliche Folge der Mobilisierungsmaßnahmen. Man darf bei der Beurteilung des Reichsbankstatus nicht übersehen, daß die Zentralnotenbank ja nicht nur die letzte *Kreditquelle* der Volkswirtschaft bildet, sondern daß ihr auch die Deckung des *Bargeldbedarfs* obliegt, dem vielfach gar kein eigentliches Kreditbedürfnis zugrundeliegt.

Inzwischen haben sich aber die Verhältnisse wieder weitgehend normalisiert. Die stoßweise und durch die Mobilisierung bedingte Geldschöpfung der Notenbank vom August wurde daher im Kreditsystem in dem Augenblick als Verflüssigungsfaktor wirksam, in dem die privaten und öffentlichen Kassenreserven wieder auf einen normalen Umfang zurückgeführt werden konnten. Der damit einsetzende Rückstrom von Bargeld zu den Banken bildete den Ausgangspunkt für die Verflüssigung der Geldmärkte während der ersten



den Umfang einer nur verständlichen Liquiditätsvorsorge der Erwerbs- und Verbrauchswirtschaft; bereits im September und Oktober dürften sich jedoch bei den Sparkassen und auch bei den Banken wieder recht beträchtliche Einzahlungsüberschüsse ergeben haben. Im Ergebnis werden daher dem Banksystem durch die Kriegereignisse

Reichsbankstatus
in Mill. RM

Ausweiswoche	Wechsel und Schecks ¹⁾	Lombard- forderungen	Deckungsfähige Wertpapiere	Sonstige Aktiva	Notenumlauf	Depositen
1939						
31. Juli	8 460,7	36,2	925,0	1 510,7	8 980,0	1 293,7
7. August	8 188,0	24,9	918,5	1 399,6	8 798,5	1 086,0
15. „	8 384,9	31,5	953,2	1 062,4	8 704,9	1 105,4
23. „	8 140,0	22,2	982,6	1 380,5	8 709,8	1 195,4
31. „	10 271,7	59,7	1 012,7	1 875,8	10 906,7	1 480,3
7. September	10 592,5	32,0	1 062,9	1 806,5	10 969,7	1 611,1
15. „	10 330,2	38,0	1 164,5	1 338,3	10 607,7	1 400,8
23. „	9 904,0	21,1	1 254,2	1 463,4	10 302,7	1 525,9
30. „	10 104,5	23,5	1 323,6	1 603,8	10 995,0	1 601,7
7. Oktober	9 754,1	20,9	1 348,7	1 397,1	10 695,4	1 394,4
14. „	9 586,5	24,8	1 385,1	1 227,5	10 495,4	1 345,4
23. „	9 186,2	18,0	1 431,0	1 258,4	10 202,9	1 354,7
31. „	9 358,2	34,9	1 440,5	1 873,6	10 819,5	1 520,0
7. November	9 624,7	35,0	1 218,4	1 628,6	10 583,5	1 552,1
15. „	9 886,3	22,0	1 126,7	1 233,1	10 345,9	1 592,0

¹⁾ Einschl. Schatzwechsel des Reichs.

Kriegsmonate. Besonders wirksam wurde dieser Verflüssigungsprozeß auf den Kreditmärkten noch dadurch gefördert, daß sich bei vielen Unternehmungen erhebliche Geldüberschüsse ansammelten, weil die zur Aufrechterhaltung des bisherigen Produktions- und Umsatzvolumens erforderliche Reinvestition der Erlöse in wichtigen Bereichen der konsumorientierten Gewerbezweige nicht mehr möglich war. Diese Liquidierungsvorgänge bei einem Teil der Unternehmungen haben ohne Zweifel den Rückstrom der in den Händen der Einkommensbezieher befindlichen Bargeldbestände zu den Banken erheblich beschleunigt.

In dieser Situation war das Reich ohne weiteres in der Lage, einen Teil seines Kreditbedarfs durch Begebung von Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen am Geldmarkt zu decken. Die

jederzeit in Bargeld umgewandelt werden kann. Die Banken waren um so eher geneigt, ihre flüssigen Gelder in Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen (sogenannten U-Schatzen) anzulegen, als sie zur Finanzierung von Rüstungsinvestitionen im Rahmen ihres debitorischen Geschäfts vorerst kaum in nennenswertem Umfang in Anspruch genommen wurden.

Da die Voraussetzungen, unter denen der Neue Finanzplan zustande kam, in der Kriegswirtschaft zum Teil hinfällig geworden sind, wurde die Emission von Steuergutscheinen (sowohl der Gruppe I wie der Gruppe II) vom 1. November ab eingestellt. Die Beibehaltung des Steuergutscheinverfahrens hätte den besonderen Liquiditätsbedürfnissen der Unternehmungen — wie sie sich aus der Kriegswirtschaft ergeben — nicht genügt; außerdem wird mit dem Wegfall der Steuergutscheine ein weiterer Ausbau des komplizierten Abrechnungsapparates, den der Verkehr mit diesen Titeln erfordert, vermieden.

Besonders interessant dürfte in diesem Zusammenhang ein Vergleich mit der Situation von 1914 sein. Die vom Reich begebenen Schatzwechsel flossen

Umfang und Unterbringung der Schatzwechselemissionen
während des Weltkrieges
in Mrd. RM

Zinssätze des Geldmarkts % p. a.		
Zeit	Blankotagesgeld	Privatdiskont
10.—15. Juli	2,69	2,75
17.—22. „	2,58	2,75
24.—29. „	2,60	2,75
31. 7.—5. August	2,60	2,75
7.—12. „	2,44	2,75
14.—19. „	2,42	2,75
21.—26. „	2,40	2,75
28. 8.—2. September	2,77	2,75
4.—9. „	2,56	2,75
11.—16. „	2,69	2,75
18.—23. „	2,25	2,75
25.—30. „	2,42	2,75
2.—7. Oktober	2,25	2,75
9.—14. „	2,17	2,75
16.—21. „	2,08	2,75
23.—28. „	2,31	2,75
30. 10.—4. November	2,42	2,75
6.—11. „	2,08	2,67
13.—18. „	2,06	2,63

Schatzwechselfinanzierung ist besonders geeignet, überschüssige Gelder der Bank- und Unternehmungswirtschaft aufzusaugen, ohne die Liquidität des Kreditsystems zu beeinträchtigen. Denn die Schatzwechsel stellen im Rahmen der geldwirtschaftlichen Anlageformen ein hochliquides Papier dar, das infolge seiner Diskontierbarkeit

Zeit	Gesamtsumme der vom Reich diskontierten Schatzwechsel	Davon befanden sich	
		bei der Reichsbank	außerhalb der Reichsbank
1914 Juli	0,3	0,3	—
August	2,1	1,9	0,2
September	2,7	2,3	0,4
Oktober	1,0	0,7	0,3
November	1,6	1,5	0,1
Dezember	2,9	2,7	0,2
1915 Dezember	5,7	5,2	0,5
1916 Dezember	12,6	8,9	3,7
1917 Dezember	28,6	14,2	14,4
1918 Dezember	55,2	27,2	28,0

damals überwiegend zur Reichsbank. Die Aufnahme-fähigkeit des Geldmarkts war zu Beginn des Krieges außerordentlich gering. Erst als im Verlauf des Krieges die Flüssigkeit der Wirtschaft als Folge der

expansiven Kreditpolitik der Reichsbank immer mehr zunahm, konnten auch außerhalb der Reichsbank erhebliche Beträge an Schatzwechseln abgesetzt werden. Eine weitere Belastung entstand aber für die Reichsbank noch durch die ungewöhnlichen Ansprüche von Seiten der Wirtschaft, die liquiditätsmäßig in keiner Weise für den Kriegsausbruch gerüstet war und darüber hinaus in eine geradezu panische Liquiditätsangst verfiel.

Infolge dieser doppelten Belastung stieg auf der Aktivseite das Wechselportefeuille der Reichsbank von 751 Mill. $\mathcal{M}$ am 23. Juli 1914 auf 4750 Mill. $\mathcal{M}$ Ende August. Von diesem Zuwachs von rd. 4 Mrd. $\mathcal{M}$ entfielen rd. 1,9 Mrd. $\mathcal{M}$ auf Reichsschatzwechsel und rd. 2,1 Mrd. $\mathcal{M}$ auf Wechseleinreichungen der Privatwirtschaft.

Reichsbankstatus in den ersten Kriegsmonaten 1914
in Mill. $\mathcal{M}$

Stichtag	Goldbestand	Wechsel und Schecks	Reichskassenscheine	Lombardforderungen	Notenum-	Depositen
1914						
23. Juli	1 357	751	66	50	1 891	944
31. „	1 253	2 081	33	202	2 909	1 259
7. August ...	1 478	3 737	97	226	3 897	1 880
15. „ ...	1 508	4 426	127	181	3 882	2 552
23. „ ...	1 530	4 616	119	163	4 000	2 620
31. „ ...	1 557	4 750	183	105	4 235	2 441

Zu dieser unmittelbaren Kredithilfe der Reichsbank traten aber noch die Sonderkredite der damals neu errichteten Darlehnskassen, die sich ihre Mittel durch einen autonomen Geldschöpfungsakt verschafften. Bis Ende 1914 hatten die Darlehnskassen allein Kredite im Gesamtbetrag von 1,3 Mrd. $\mathcal{M}$ gewährt. Von den von ihnen emittierten Darlehnskassenscheinen befanden sich rd. 500 Mill. $\mathcal{M}$ im Umlauf; rd. 800 Mill. $\mathcal{M}$ verblieben im Bestand der Reichsbank. Da der Bestand an Darlehnskassenscheinen auf die vorgeschriebene Dritteldeckung der Reichsbanknoten angerechnet werden konnte, bildeten sie hier die Grundlage einer weiteren Geldschöpfung der Reichsbank in dreifacher Höhe des Darlehnskassenscheinstandes. Durch diese gekünstelte Konstruktion war es der Reichsbank überhaupt erst möglich geworden, zur direkten Deckung der Kriegsausgaben im Rahmen der alten Bankverfassung ohne formale Verletzung der Deckungsprinzipien jene expansive Kreditpolitik zu betreiben, die schließlich in den Jahren 1922/23 in eine hemmungslose Inflationspolitik ausmündete.

Aufnahmefähiger Kapitalmarkt

Das Schwergewicht der Kriegsfinanzierung liegt diesmal — ganz im Gegensatz zu 1914 — zunächst bei den Steuern. Auch dies ist nur möglich, weil schon in den ganzen letzten Jahren die Steuerpolitik des Reiches auf den enormen Finanzbedarf der Aufrüstung zugeschnitten war. Nach den Steuererhöhungen der Kriegswirtschaftsverordnung (Kriegszuschlag zur Einkommensteuer und Heraufsetzung einiger Verbrauchssteuern) ist für

das laufende Rechnungsjahr nach einer Schätzung von Staatssekretär Reinhardt mit einem Steueraufkommen des Reichs von vielleicht 24 Mrd. $\mathcal{M}$ zu rechnen. Nach Abzug der Ausgaben für die zivile Verwaltung dürfte für die eigentliche Kriegsfinanzierung noch ein Betrag übrig bleiben, dessen Größenordnung die Vorstellungen der Weltkriegszeit über die Deckungsmöglichkeiten von Kriegskosten aus Steuern bei weitem in den Schatten stellt.

Damals hatte man sich steuerpolitisch im wesentlichen darauf eingestellt, nur den Zinsendienst für die Kriegsanleihen auf den ordentlichen Haushalt zu übernehmen. Erst als sich im Verlauf des Krieges herausstellte, daß selbst dieses bescheidene Programm starke Fehlbeträge im ordentlichen Haushalt herbeiführen drohte, wurde der Weg der Kriegsteuern beschritten. Trotzdem wurde im Jahr 1917 nur ein Steueraufkommen von 7830 Mill. $\mathcal{M}$ (Höchststand

Die Einnahmen und Ausgaben des ordentlichen Haushalts
1914-1918
in Mill. $\mathcal{M}$

Jahr	Einnahmen	Ausgaben
1914	2 351	1 653
1915	1 735	1 786
1916	2 029	2 974
1917	7 830	6 894
1918	6 795	7 146
Insgesamt	20 740	20 453
davon für Schuldentilgung		2 783

während der Kriegszeit) erzielt. In den fünf Rechnungsjahren 1914-1918 ergab sich im ordentlichen Haushalt ein Überschuß von rd. 3 Mrd. $\mathcal{M}$, der in der Hauptsache zur Tilgung der Reichsschuld, also zur Verminderung des durch die Kriegführung entstandenen Anleihebedarfs, Verwendung fand.

Welche bescheidene Rolle die Steuern damals für die Kriegsfinanzierung gespielt haben, ergibt sich

Begebene Schatzanweisungen und gezeichnete Kriegsanleihen
1914-1918

Zeit	Begebene Schatzanweisungen (Mill. $\mathcal{M}$)	Kriegsanleihen*)	
			Betrag (Mill. $\mathcal{M}$)
30. September 1914	2 632	I.	4 460
31. März 1915	7 209	II.	9 060
23. September 1915	9 691	III.	12 101
23. März 1916	10 388	IV.	10 712
23. September 1916	12 766	V.	10 652
23. März 1917	19 855	VI.	13 122
23. September 1917	27 204	VII.	12 626
23. März 1918	38 971	VIII.	15 001
23. September 1918	49 414	IX.	10 443
7. Oktober 1918	45 263		
30. Oktober 1918	48 200		
30. November 1918	51 056		
30. Dezember 1918	55 060		
Stand am 31. Dezember 1918	55 060		98 177

*) Die I. bis V. Kriegsanleihe ausschließlich der nachträglich eingegangenen Feld- und Überseezeichnungen.

vor allem aus einem Vergleich der Steuererträge mit den gleichzeitigen Kreditaufnahmen des Reichs. Durch Schatzanweisungen und Kriegsanleihen sind von 1914 bis Ende 1918 rd. 153 Mrd. $\mathcal{M}$ aufgebracht

worden. Mit andern Worten: die gesamten Kriegskosten sind praktisch durch Kredite finanziert worden.

Bei dem derzeitigen Stand der Finanzlage, die von vornherein einen hohen Steueranteil sicherstellt, erübrigte sich zunächst die öffentliche Auflegung von Krieganleihen. Sie ist jedoch für den Fall ins Auge gefaßt, daß die Verhältnisse an den Kreditmärkten eine Anleiheemission volkswirtschaftlich besonders zweckmäßig erscheinen lassen sollten.

Vom Reich selbst wurden bisher an langfristigen Papieren für unmittelbare Rüstungszwecke nur die sog. Li-Anleihen laufend bei den institutionellen Trägern der Sparkapitalbildung untergebracht. Durch diese bereits in der Zeit vor Kriegsausbruch bewährte Methode können die in Gestalt von Spareinlagen oder Prämienreserven im organisierten Kreditapparat sich niederschlagenden Spargelder in höchst zweckmäßiger Weise fortlaufend abgeschöpft werden.

Infolge der Zurückhaltung des Reichs in seiner Anleihepolitik ist es möglich geworden, am offenen Kapitalmarkt einige größere Emissionen zur Finanzierung besonders vordringlicher und staatspolitisch notwendiger Investitionsvorhaben unterzubringen. Die Reichsbahnanleihe in Höhe von 500 Mill. RM wurde bereits am ersten Tage der Auflegung überzeichnet, so daß kurz darauf die Genehmigung zur Begebung einiger weiterer industrieller Emissionen (Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk A.-G., Hamburgische Elektri-

ciitäts-Werke A.-G., Krupp) erteilt werden konnte. Nichts kann die Leistungsfähigkeit des deutschen Kreditapparats schlagender beweisen als diese überaus günstige Entwicklung am Kapitalmarkt. Zweifellos wurde die Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarkts auch dadurch gesteigert, daß die Ausgabe von Steuergutscheinen eingestellt wurde.

Zur Preisentwicklung an den internationalen Warenmärkten

Der vom Institut für Konjunkturforschung für die Zeit seit dem Kriegsbeginn berechnete Index der Preise an den internationalen Warenmärkten ist auf Grund einer verbesserten Beobachtung der Märkte und der für die nominelle Preisentwicklung bedeutsamen Valutaschwankungen erneut revidiert worden. Nach dieser revidierten Berechnung betrug die durchschnittliche Preissteigerung von Mitte August bis Anfang September auf Dollarbasis nur 9 v. H. und auf Basis des Durchschnittsstandes von etwa 50 Währungen nur 14 v. H.; sie war also noch etwas geringer, als im „Wochenbericht“ vom 4. November, S. 260, angegeben worden war.

Die in der Zahlenbeilage „Wochenzahlen“ des Wochenberichts mitgeteilten Indexziffern der Rohstoffpreise an den Weltmärkten (1929 = 100) sind seit Anfang September entsprechend revidiert worden. Für den Zeitraum seit Kriegsbeginn lauten die Ziffern dieses Index nun folgendermaßen:

Rohstoffpreise an den Weltmärkten
(vgl. auch Beilage zu dieser Nummer)

Preise von 20 Waren	4.—9. Sept. 1939	11.—16. Sept. 1939	18.—23. Sept. 1939	25.—30. Sept. 1939	2.—7. Okt. 1939	9.—14. Okt. 1939	16.—21. Okt. 1939	23.—28. Okt. 1939	30. Okt. bis 4. Nov. 1939	6.—11. Nov. 1939	13.—18. Nov. 1939
Woche:	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46
1929=100											
Rohstoffpreise, gesamt ¹⁾	66,3	66,1	65,3	65,6	64,7	65,2	65,2	64,3	64,8	65,5	65,7
9 Nahrungsmittel ¹⁾	66,7	65,2	64,7	63,9	62,6	63,7	63,4	61,7	61,3	61,8	61,9
6 landwirtsch. erzeugte Rohstoffe ¹⁾ ..	62,2	63,7	62,3	64,4	63,2	63,2	63,5	63,8	65,5	66,2	66,5
5 industriell erzeugte Rohstoffe ¹⁾	68,5	69,5	69,6	69,3	69,9	70,0	70,0	70,1	71,0	72,4	72,5

¹⁾ Auf Basis des jeweiligen Durchschnittsstandes von etwa 50 wichtigen Währungen; ab September 1939 Neuberechnung z. T. auf Grund anderer Notierungen als früher, mit alter Berechnung verkettet.

Anschrift des Herausgebers: Berlin-Charlottenburg 2, Fasanenstr. 6; Fernruf 31 80 71. — Verlag: Hanseatische Verlagsanstalt, Hamburg 36, Ausgabe. — Versandort: Berlin. — Für die Schriftleitung verantwortlich: Dr. Wilhelm Bauer, Berlin. — Bezugspreis für den Jahrgang (einschl. Zustellung im Inland) RM 30.— bzw. (bei vierteljährlicher Zahlung) RM 7,75 je Vierteljahr, Einzelnummer RM 1.—. Gedruckt in der Märkischen Druckanstalt W. Hentschel K.-G., Berlin N 65.

— Diese Nummer umfaßt sechs Textseiten und eine Zahlenbeilage. —

Da der Wochenbericht aus technischen Gründen in der Vorwoche ausfiel, wird eine der nächsten Nummern als Doppelnummer erscheinen.

Gegenstand	Einheit	Vorjahr								Gegenwart							
		26.Sept. bis 1. Okt. 1938	3.-8. Okt. 1938	10.-15. Okt. 1938	17.-22. Okt. 1938	24.-29. Okt. 1938	31. Okt. bis 5. Nov. 1938	7.-12. Nov. 1938	14.-19. Nov. 1938	25.-30. Sept. 1939	2.-7. Okt. 1939	9.-14. Okt. 1939	16.-21. Okt. 1939	23.-28. Okt. 1939	30. Okt. bis 4. Nov. 1939	6.-11. Nov. 1939	13.-18. Nov. 1939
		39	40	41	42	43	44	45	46	39	40	41	42	43	44	45	46
Woche:																	
Geschäftsgang (Indexziffer)																	
Deutschland ¹⁾	1936=100	108,2	108,6	110,3	111,4	112,2	112,7	113,8	113,4	.	.	.	.	.	.	.	.
Großbritannien ²⁾	"	94,7	95,4	97,4	99,2	100,2	100,0	100,4	100,4	.	.	.	.	.	.	.	.
Ver. Staaten von Amerika ³⁾	"	85,1	86,0	88,6	88,6	90,0	90,5	91,2	94,0	.	.	104,2	104,6	105,8	106,6	108,9	.
Produktion, arbeitstäglich																	
Steinkohle im Ruhrrevier	1 000 t	394,2	401,6	413,5	415,2	414,2	419,5	427,5	437,5	.	.	.	.	.	.	.	.
— in Deutsch-Oberschlesien	"	76,0	78,3	81,3	83,2	83,9	77,6	88,9	89,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Kokserzeugung im Ruhrrevier ..	"	90,1	89,6	90,3	91,1	91,8	91,9	92,1	91,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Steinkohle, Großbritannien ⁴⁾	"	775,5	798,3	805,5	812,2	810,0	807,2	809,2	783,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Verkehr, arbeitstäglich																	
Wagenstellung der Reichsbahn ⁵⁾	1 000	134,9	137,9	149,3	154,5	156,0	155,8	157,8	159,9	.	.	.	.	.	.	.	.
Reichsbank																	
Kapitalanlagen	Mill. RM	9071	8205	7854	7605	.	8423	7899	7649	11844	11524	11377	.	11040	11199	11241	11398
darunter:																	
Wechsel- und Lombardkredite ..	"	8223	7357	7006	6757	.	7575	7053	6803	10128	9775	9591	.	9204	9393	9660	9908
Deckungsfähige Wertpapiere ...	"	550	550	550	550	.	550	548	548	1324	1349	1385	.	1431	1440	1218	1127
Depositen (täglich fällige Verbindlichkeiten)	"	1231	887	901	923	.	1040	918	949	1602	1394	1345	.	1355	1520	1552	1592
Zahlungverkehr																	
Geldumlauf	Mill. RM	10170	9664	9282	9085	.	9862	9512	9259	.	.	.	.	.	.	.	.
davon Reichsbanknoten	"	8023	7541	7204	7040	.	7754	7423	7209	10995	10695	10495	.	10203	10820	10583	10346
Postscheckverkehr ⁶⁾	"	2102	2095	2067	1904	2114	2078	2081	1777	2470	2291	2436	.	2170	.	.	.
Postscheckguthaben (Bestände) ..	"	858	915	852	866	877	934	899	902	1109	1176	1077	.	1091	.	.	.
Zinssätze																	
Blankotagesgeld	% p. a.	2,88	2,60	2,65	2,67	2,79	2,81	2,27	2,38	2,42	2,25	2,17	2,08	2,31	2,42	2,08	2,06
Rendite der 4 1/2 %-Pfandbriefe ..	"	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54
Call money New York	"	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Privatdiskont London	"	1,41	0,72	0,72	0,73	0,60	0,56	0,55	0,61	3,00	2,19	2,00	1,88	1,22	1,19	1,19	1,50
Zürich	"	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Amsterdam	"	0,88	0,29	0,25	0,25	0,19	0,19	0,19	0,13	2,80	2,35	2,02	1,94	1,63	1,40	1,29	2,18
Effektenmarkt																	
Festverz. 4 1/2 %-Wertpapiere																	
Kursniveau, gesamt ⁷⁾	v. H.	99,81	99,85	99,83	99,81	99,77	99,71	98,71	99,69	98,88	98,88	98,90	98,90	98,92	98,95	98,96	98,98
—, Pfandbriefe	"	99,97	100,02	100,00	99,98	99,97	99,98	99,97	99,95	99,15	99,15	99,16	99,17	99,18	99,19	99,19	99,20
—, Kommunal-Obligationen	"	99,86	99,83	99,83	99,79	99,66	99,47	99,44	99,43	98,66	98,67	98,68	98,69	98,69	98,72	98,73	98,77
—, Öffentliche Anleihen ⁸⁾	"	98,84	99,88	98,88	98,84	98,75	98,61	98,67	98,66	97,73	97,74	97,78	97,75	97,83	97,97	98,02	98,05
5% Industrie-Obligationen	"	100,09	101,52	101,60	101,58	101,53	101,55	101,43	101,23	98,02	98,97	99,30	99,42	99,50	99,38	99,48	99,44
Aktienindex, gesamt	1924/26 = 100	104,4	107,0	107,2	107,6	108,2	108,3	107,3	105,2	99,9	100,8	109,6	100,4	100,6	100,9	101,8	102,7
—, Bergbau und Schwerindustrie ..	"	109,7	111,9	112,1	112,6	112,5	110,9	110,9	108,6	106,9	107,9	107,4	107,4	107,6	108,1	109,4	110,8
—, Verarbeitende Industrie	"	98,6	101,1	101,4	101,8	102,4	102,7	102,0	100,1	94,9	95,8	95,7	95,4	95,6	95,8	96,6	97,5
—, Handel und Verkehr	"	109,7	112,7	112,7	113,1	113,8	114,0	113,1	111,0	102,2	102,9	102,7	102,6	102,9	103,2	103,9	104,3
Aktienindex, Großbritannien ⁹⁾	1926 = 100	104,5	103,1	100,3	100,9	101,5	100,9	103,0	102,8	84,3	86,8	89,9	91,9	93,4	93,4	93,1	94,2
—, Ver. Staaten von Amerika ¹⁰⁾	"	82,6	92,2	92,2	93,4	95,1	94,2	98,2	93,6	95,8	.	.	.	.	.	.	.
Devisenkurse in Berlin																	
New York	RM je \$	2,5148	2,4975	2,4973	2,4968	2,4963	2,4970	2,4972	2,4970	2,4990	2,4990	2,4990	2,4990	2,4990	2,4990	2,4990	2,4990
London	RM je £	11,94	11,98	11,85	11,88	11,90	11,88	11,86	11,75	9,89	9,95	10,00	10,00	10,00	10,00	9,90	9,75
Paris	RM je 100fr	6,68	6,69	6,63	6,65	6,66	6,65	6,64	6,58	5,63	5,65	5,68	5,68	5,68	5,68	5,62	5,52
Warenpreise																	
Indexziffern																	
Reagible Waren ¹¹⁾	1913=100	74,3	74,2	75,0	75,7	75,3	75,3	75,1	75,3	.	.	.	.	.	.	.	.
Großhandelspreise (gesamt)	"	105,6	105,5	105,8	105,9	105,9	106,0	106,0	106,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Agrarstoffe	"	105,8	105,4	106,1	106,4	106,2	106,4	106,4	106,5	.	.	.	.	.	.	.	.
Industr. Rohstoffe u. Halbwaren ..	"	93,9	94,1	94,3	94,3	94,3	94,2	94,2	94,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Fertigwaren	"	125,5	125,5	125,6	125,6	125,6	125,5	125,5	125,4	.	.	.	.	.	.	.	.
darunter: Produktionsgüter	"	112,8	112,8	112,8	112,8	112,8	112,8	112,7	112,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Verbrauchsgüter	"	135,1	135,1	135,3	135,3	135,3	135,3	135,2	135,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Großhandelsindex																	
Ver. St. v. Amerika (Fisher)	1926 = 100	80,4	80,5	80,3	79,9	80,4	80,4	80,5	80,4	83,6	82,7	.	.	.	.	.	.
Großbritannien ¹²⁾	1913 = 100	103,3	103,5	103,6	103,5	103,6	103,2	102,8	102,4	.	.	.	.	.	.	.	.
Großhandelspreise																	
Roggen, märk., frei Berlin	je 1000 kg	187,0	187,0	187,0	187,0	187,0	189,0	189,0	189,0	185,0	.	.	.	.	.	.	.
Rinder, Lebendgewicht, Berlin	je 50 kg	43,8	43,3	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8	.	.	.	.	.	.	.
Rindshäute, südamm. ¹³⁾ , Hamburg ..	je 1/2 kg	0,36	0,37	0,37	0,38	0,38	0,36	0,36	0,37	.	.	.	.	.	.	.	.
Maschinengußbruch, Düsseldorf ¹⁴⁾ ..	je t	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	.	.	.	.	.	.	.
Rohstoffpreise an den Weltmärkten ¹⁵⁾																	
Rohstoffpreise, gesamt ¹⁶⁾	1929=100	59,5	59,6	59,6	59,2	59,2	58,8	58,0	58,0	65,6	64,7	65,2	65,2	64,3	64,8	65,5	65,7
9 Nahrungsmittel ¹⁷⁾	"	63,2	63,0	62,3	61,3	60,4	60,0	58,3	58,6	63,9	62,6	63,7	63,4	61,7	61,3	61,8	61,9
6 landw. erzeugte Rohstoffe ¹⁸⁾	"	52,7	53,3	54,0	54,2	55,4	55,1	55,3	55,7	64,4	63,2	63,2	63,5	63,8	65,5	66,2	66,5
6 industr. erzeug																	

