

ERSTER TEIL.

Deutsche Auslandsanleihen 1924–1927.

Erstes Kapitel.

Hindernisse.

Der 7. April 1924 bedeutete einen Wendepunkt in der jahrhundertelangen Geschichte deutscher Kreditaufnahmen im Ausland. An diesem Tage trat der bekannte Restriktionsbeschuß der Reichsbank in Kraft, der den Kreditstrom, der sich während der ganzen Inflationszeit aus der Reichsbank auf die deutsche Wirtschaft ergossen hatte, eindämmte und sie damit — da die Rentenbank ihre Mittel erschöpft und die übrigen Kreditinstitute ihre Leihgelder eingebüßt hatten — auf den ausländischen Markt als hauptsächliche Zuflucht drängte. An diesem Tage wurde auch die Golddiskontbank errichtet, die durch Aufnahme von Rediskontkrediten — 5 Millionen Pfund bei englischen Banken und 25 Millionen Dollars bei der International Acceptance Bank in New York — der deutschen Industrie einen gewissen Ersatz für das einstweilige Ausscheiden der von zahlreichen Wirtschaftsführern seit Jahren als unerschöpfliche Kreditquelle betrachteten Reichsbank bieten sollte. Wenn es der Golddiskontbank selber dann doch nicht beschieden war, auf die Dauer als Mittlerin ausländischer Kredite eine große Rolle zu spielen, so beruhte dies vor allem darauf, daß zwei Tage nach der Begründung der Bank die von der Reparationskommission eingesetzten Sachverständigenausschüsse ihren Bericht erstatteten, der alsbald von den zuständigen Regierungen angenommen wurde. Damit war das Vertrauen amerikanischer und englischer Bankkreise in die wirtschaftliche Zukunft Deutschlands wiedererwacht, und es gelang in der Tat einigen deutschen Industrieverbänden und Privatunternehmungen in den Monaten Juli bis Oktober 1924 Anleihen, zumeist auf kurze Frist und für die Finanzierung von Exporten, im Ausland aufzunehmen. Den Abschluß dieser ersten Periode bildete die große Reparationsanleihe.

Der zweite Abschnitt in der neuesten Entwicklung der deutschen Kreditaufnahmen im Auslande beginnt im November 1924. Nunmehr erscheinen die Städte auf dem Plan. Auch sie schließen zumeist kurzfristige Anleihen ab. Ihnen folgen einige öffentliche und halböffentliche Unternehmungen, sowie kirchlich-katholische Organisationen mit langfristigen Anleihen. Gleichzeitig gelingt es auch einer Reihe von Privatunternehmungen langfristige Kredite aufzunehmen. Bei alledem handelt es sich immer nur um Einzelfälle. Die Gewährung von Anleihen an Deutschland galt immer noch als recht riskant, und in den beiden Monaten, die der Wahl Hindenburgs zum Reichspräsidenten (26. April 1925) folgten, wurde, abgesehen von Kirchenanleihen, überhaupt keine deutsche Anleihe im Auslande abgeschlossen.

Der dritte Abschnitt beginnt im Juli 1925. Zunächst werden die kleinen kurzfristigen Stadtanleihen in große langfristige umgewandelt. Die Länder, Gemeindeverbände und Gemeinden, die Kirche, die öffentlichen und halböffentlichen und vor allem die privaten Unternehmungen überschwemmen den ausländischen Kreditmarkt. Schließlich bringt jede Woche eine oder mehrere neue langfristige Anleihen. Diese

dritte Periode findet Ende 1926 mit dem Erstarren des inneren Kreditmarktes¹⁾ ihren Abschluß.

Der vierte Abschnitt beginnt im Juni 1927. Nachdem sechs Monate lang nur vereinzelt Anleihen im Auslande aufgenommen worden waren, setzte nunmehr wieder ein allgemeiner Ansturm auf die fremden Kreditmärkte ein. Diese neueste Periode hat Ende Oktober zum mindesten eine Unterbrechung erfahren.

1. Die Stellungnahme der Regierungen.

Die Reichsregierung begrüßte zunächst die ausländischen Anleihen privater Gesellschaften, verfolgte aber mit Besorgnis die Zunahme der Auslandsanleihen öffentlicher Körperschaften. Ihr Standpunkt war dabei der²⁾:

Angesichts des . . . starken Kapitalbedarfs war zu befürchten, daß die Kommunen, die erste Gelegenheit der Aufnahme langfristiger Kredite, die sich ihnen durch die Erschließung des ausländischen Kapitalmarktes bot, im größtmöglichen Ausmaß wahrnehmen und dabei nicht die Zurückhaltung beobachten würden, die die Rücksicht auf die deutsche Zahlungsbilanz und damit auf die Währung notwendig machte. Abgesehen von der hierin liegenden großen Gefahr hätte sich der Nachteil ergeben können, daß die an sich nicht unbegrenzt zur Verfügung stehenden Mittel des ausländischen Kapitalmarktes der Industrie und Landwirtschaft vorenthalten worden und überwiegend den Gemeinden und Gemeindeverbänden zugeflossen wären, weil die Gemeinden und Gemeindeverbände mit der hinter ihnen stehenden Steuerkraft im Vergleich mit den privatwirtschaftlichen Unternehmungen dem ausländischen Geldgeber erhöhte Sicherheit und damit stärkeren Anreiz zu Kapitalinvestierungen boten.

Aehnliche Erwägungen wie hinsichtlich der Gemeinden mußten hinsichtlich der Länder gelten. Auch bei ihnen bestand nach der langen Zeit der Entbehrung Kapitalbedürfnis, dessen Befriedigung auf dem Auslandsmarkte erstrebt wurde. Bei einzelnen Ländern kam hinzu, daß sie von der mittleren und kleineren Industrie gedrängt wurden, Auslandsgeld aufzunehmen, um es industriellen Unternehmungen als Darlehen zuzuführen.

Bereits am 1. November 1924 erließ der Reichspräsident auf Grund des Artikels 48 Absatz 2 der Verfassung des Deutschen Reichs³⁾ eine Verordnung, nach der Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände zur rechtsgültigen Aufnahme von Krediten im Auslande oder zur rechtsgültigen Begebung von Anleihen im Auslande und zur rechtsgültigen Bürgschaftsübernahme oder Sicherheitsleistung für einen im Auslande aufzunehmenden Kredit der Zustimmung des Reichsministers der Finanzen bedurften. Die Verordnung sollte am 31. Januar 1925 außer Kraft treten.

¹⁾ Vgl. hierzu insbesondere den Bericht des Generalagenten für Reparationszahlungen vom 10. Juni 1927, S. 70 f.

²⁾ Denkschrift über das Arbeitsgebiet und die Tätigkeit der Beratungsstelle für Auslandskredite vom 1. Januar 1925 bis zum 30. September 1926 (Reichstag, III. Wahlperiode 1924/27. Drucksache Nr. 2897).

³⁾ Artikel 48 Absatz 2 lautet: „Der Reichspräsident kann, wenn im Deutschen Reiche die öffentliche Sicherheit und Ordnung erheblich gestört oder gefährdet wird, die zur Wiederherstellung der öffentlichen Sicherheit und Ordnung nötigen Maßnahmen treffen, erforderlichenfalls mit Hilfe der bewaffneten Macht einschreiten. Zu diesem Zwecke darf er vorübergehend die in den Artikeln 114, 115, 117, 118, 123, 124 und 153 festgesetzten Grundrechte ganz oder zum Teil außer Kraft setzen.“