

**Die Auslandskredite in ihrer finanziellen,
wirtschaftlichen und sozialen Bedeutung**

Wissenschaftliche Gutachten

Dritter Teil

**Von
Walther Lotz**



Duncker & Humblot *reprints*

Schriften

des

Bereins für Sozialpolitik.

174. Band.

Finanzwissenschaftliche Untersuchungen.

Herausgegeben von Walther Loß.

Dritter Teil:

Die Auslandskredite in ihrer finanziellen, wirtschaftlichen
und sozialen Bedeutung.



Verlag von Duncker & Humblot.
München und Leipzig 1928.

Die Auslandskredite

in ihrer finanziellen, wirtschaftlichen und
sozialen Bedeutung.

Finanzwissenschaftliche Untersuchungen

herausgegeben von

Walther Loß.

Dritter Teil

Wissenschaftliche Gutachten

von

Léon Dupriez (Brüssel), Walther Federn (Wien),
Benvenuto Griziotti (Pavia), Sven Helander (Kiel),
Francis W. Hirst (London), Robert Kuczynski
(Berlin), Theodor Mez (Frankfurt a. M.), Oskar
Mullert (Berlin), Melchior Palvi (Berlin).



Verlag von Duncker & Humblot.
München und Leipzig 1928.

Alle Rechte vorbehalten.



Pierersche Hofbuchdruckerei Stephan Geibel & Co., Altenburg, Thür.

Inhaltsverzeichnis.

	Seite
Vorwort des Herausgebers Dr. Walther Loß, o. Professor an der Universität München	VII
1. Deutsche Auslandsanleihen seit 1924. Von Dr. Robert Ruczynski, Berlin.	1—23
2. Die Bedeutung des Auslandskredits für die deutschen Gemeinden. Von Dr. Oskar Mulert, Präsident des Deutschen Städtetages, Berlin.	25—48
3. Belgien und die internationalen Kapitalbewegungen 1919—1927. Von Dr. jur. Léon Dupriez, Licencié en sciences politiques et sociales, Brüssel	49—66
4. Die Niederlande und ihre Kredite im Ausland. Von Dr. Theodor Mez, Geschäftsführender Syndikus der Niederländischen Handelskammer für Deutschland in Frankfurt a. M.	67—123
5. Die Kapitalausfuhr Schwedens. Von Dr. Sven Helander, Honorarprofessor an der Universität Kiel	125—134
6. Kapital und Kapitalanlagen Großbritanniens seit dem Kriege. Von Francis W. Hirst, London.	135—149
7. Italien in seiner Stellung als Schuldner und Gläubiger innerhalb der Weltwirtschaft seit Kriegsende. Von Prof. Dr. Benvenuto Grizziotti an der Universität Pavia	151—196
8. Die auswärtigen Anleihen Österreichs. Von Dr. Walther Federn, Herausgeber des „Österreichischen Volkswirt“, Wien.	197—220
9. Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten von Amerika als Gläubigerland. Von Dr. Melchior Palvi, Privatdozent an der Handelshochschule Berlin.	221—300

V o r w o r t.

Der finanzwissenschaftliche Unterausschuß des Vereins für Sozialpolitik hat am 29. September 1927 in Homburg v. d. S. beschlossen, Arbeiten in Angriff zu nehmen über das Thema: „Die Inanspruchnahme von Auslandskrediten durch öffentliche Körper in ihren Wirkungen für Gläubiger und Schuldner, insbesondere in finanzieller, handelspolitischer, sozialer und allgemein politischer Hinsicht, in den verschiedenen Ländern.“

Der Hauptausschuß hat dem zugestimmt und das Thema für die im September 1928 in Zürich stattfindende Generalversammlung zur Verhandlung in einer öffentlichen, allgemein zugänglichen Sitzung des Unterausschusses für Finanzwissenschaft und Finanzpolitik in Aussicht genommen.

Der diese Verhandlungen vorbereitende Schriftenband 174/III wird hiermit der Öffentlichkeit übergeben.

Spezialuntersuchungen sind den Schuldnerländern Deutschland (unter Würdigung auch der Fragen des Gemeindegredits) und Österreich, den Gläubigerländern Vereinigte Staaten von Amerika, England, Belgien, Holland, Schweden gewidmet. Sowohl als Schuldner- wie als Gläubigerland wird Italien gewürdigt.

Leider waren schriftliche Beiträge für Frankreich und die Schweiz nicht zu erlangen. Diese Lücken werden jedoch, wie bestimmt zu hoffen ist, durch ausführliche mündliche Mitteilungen sachkundiger Spezialisten in der Diskussion bei den Züricher Verhandlungen ausgefüllt werden.

München, den 15. August 1928.

Als Herausgeber:

W. L o s.

Deutsche Auslandsanleihen seit 1924.

Von

Robert Ruczynski.

Inhaltsverzeichnis.

	Seite
I. Allgemeine Entwicklung	3
II. Privat untergebrachte Anleihen	4
III. Öffentlich aufgelegte Anleihen	6
1. Zahl	6
2. Gesamter Kennwert	8
3. Anteil der einzelnen Gläubigerländer	9
4. Art der Schuldner	9
IV. Belastung des Schuldners	16
1. Unkosten der Begebung	16
2. Zinsendienst	21
3. Nebenkosten des Schuldendienstes	21
4. Gesamtlast	22

I. Allgemeine Entwicklung.

Während der ganzen Inflationszeit und bis in den April 1924 hatte sich ein schier unerschöpflicher Kreditstrom aus der Reichsbank auf die deutsche Wirtschaft ergossen. Ein Bedürfnis nach Auslandsanleihen war kaum vorhanden und hätte auch bei der Ungeklärtheit der Reparationsansprüche der Entente geringe Aussicht auf Befriedigung gehabt. Erst mit dem bekannten Restriktionsbeschluß der Reichsbank vom 7. April 1924 entstand eine rege Nachfrage nach Auslandsanleihen, der mit der Annahme des Dawesplanes durch die beteiligten Regierungen alsbald auch ein gewisses Angebot gegenüberstand. So gelang es bereits im dritten Vierteljahr 1924 einigen deutschen Industriebänden und Privatfirmen, Anleihen zumeist auf kurze Frist und für die Finanzierung von Exporten im Ausland aufzunehmen. Der Abschluß dieser ersten Periode bildet die große Reparationsanleihe vom Oktober 1924.

Der zweite Abschnitt in der wohl noch lange nicht abgeschlossenen Ära 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 zeitweiligen Erstarken des inneren Kreditmarktes ihren Abschluß.

Der vierte Abschnitt beginnt im Juni 1927. Nachdem sechs Monate lang nur vereinzelt Anleihen im Ausland aufgenommen worden waren, setzte nunmehr wieder ein allgemeiner Ansturm auf die fremden Kreditmärkte ein, der aber schon im Oktober durch das Eingreifen des Generalagenten für Reparationszahlungen und den passiven Widerstand der Beratungsstelle für Auslandskredite eingedämmt wurde. Fast zweieinhalb Monate lang wird dann außerhalb Hollands überhaupt keine deutsche Auslandsanleihe aufgelegt. Im letzten Drittel des Januar 1928 öffnet sich wieder der amerikanische Markt. Andere Länder spielen als Kreditgeber überhaupt keine Rolle. Stadtanleihen kommen während des ganzen Winters nur unter Umgehung der Beratungsstelle und zu äußerst ungünstigen Bedingungen zustande. Erst im Mai wird die amtliche Sperre gegen Auslandsanleihen öffentlicher Körper aufgehoben.

II. Privat untergebrachte Anleihen.

Die deutschen Auslandsanleihen wurden von dem Kreditgeber (der Bank usw.) im allgemeinen ganz oder in Abschnitten zu einem bestimmten Preise fest übernommen. Falls er die Anleihe nicht für sich oder ein Konsortium behielt, hat er sie in Form von Teilschuldverschreibungen zu einem bestimmten Preise weiterbegeben, und zwar entweder privat durch Handschreiben an seine Kundschaft (eventuell auch durch „Placierung unter der Hand“) oder öffentlich durch Auflegung zur Zeichnung. Daneben kamen selbstverständlich noch andere Spielarten vor, indem zum Beispiel nur ein Teil der Anleihe zur Zeichnung aufgelegt wurde.

Bei den kurzfristigen privat untergebrachten Anleihen handelt es sich fast ausschließlich um Bankkredite, die vor allem von amerikanischen, vereinzelt auch von englischen Häusern gewährt wurden¹. Sie spielten namentlich vom Sommer 1924 bis zum Frühjahr 1925 eine beachtliche Rolle, weil es damals nur sehr wenigen deutschen Kredituchern gelang, eine langfristige Anleihe zu erhalten. Einige dieser kurzfristigen Anleihen wurden später (Juli 1925 bis Januar 1926) fundiert, zum Beispiel die des Kalifornikats, der Städte Berlin und Köln, des Freistaates Bremen, der Leonhard Tieg A.-G. und der Rhein-Elbe-Union.

¹ Holland verdient nur insofern Erwähnung, als das im Jahre 1921 abgeschlossene Kreditabkommen über 140 Millionen Gulden immer noch in Kraft ist.

Bei den langfristigen privat untergebrachten Anleihen handelt es sich einmal um Pfund- und Dollaranleihen, die von englischen und amerikanischen Häusern gewährt wurden, sodann um Markkanleihen, die vor allem in Holland, daneben auch in der Schweiz, in Schweden und in England aufgenommen wurden.

Von englischer Seite (der Prudential Insurance Co.) wurde bereits im August 1924 dem Norddeutschen Lloyd eine zehnjährige Anleihe von 1 Million Pfund gewährt, und englische Bankiers waren auch die einzigen, die noch vor Weihnachten 1924 einige weitere langfristige (20 jährige) Darlehen an deutsche Firmen gaben. Der öffentlichen Auflegung deutscher Anleihen stand damals das Verbot für Auslandsanleihen entgegen, das die Bank von England erst im Herbst 1925 aufhob. Vom Dezember 1925 an wurden dann eine Reihe deutscher Pfundanleihen zur Zeichnung aufgelegt, aber daneben gewährten Sondener Banken weiter private langfristige Pfundkredite an deutsche Industrieunternehmungen und seit 1927 auch private langfristige Markkredite an Banken usw.; außerdem wurden in ziemlich großem Umfange Abschnitte deutscher Dollaranleihen privat untergebracht (um die zweiprozentige Stempelsteuer für die öffentliche Auflegung zu sparen).

Die amerikanischen Banken verfolgten eine andere Politik bei der Gewährung von Anleihen an Deutschland. Nachdem sie einmal, Ende 1924, angefangen hatten, langfristige Anleihen zu geben, boten sie sie unverzüglich dem Publikum an und nahmen nur unter ganz besonderen Umständen ihre Zuflucht zur privaten Unterbringung. Selbstverständlich gilt dies nur für Banken: die 10jährige 4000000-\$-Anleihe zweier amerikanischer Filmgesellschaften an die „Ufa“ wurde überhaupt nicht weiterbegeben, die 10jährige 100000-\$-Anleihe der Benediktinerabtei Beuron wurde von einer New-Yorker Grundstückfirma privat placiert.

Die holländischen, schweizerischen und schwedischen Banken haben fast nur Markkanleihen privat untergebracht. Dabei handelt es sich zum Teil um kommissionsweisen Vertrieb von Schuldbeschreibungen des Kreditnehmers, die auch in Deutschland begeben wurden.

Der Umfang der im Ausland privat untergebrachten Anleihen läßt sich auch nicht annähernd schätzen. Über die kurzfristigen Darlehen dringt nur selten etwas in die Öffentlichkeit. Nach meinen Aufzeichnungen betrug der Nennwert der von 1924 bis 30. Juni 1928 aufgenommenen langfristigen Anleihen: