

Die Finanzen der kriegsführenden Mächte im Weltkrieg.

Schon in Band 88 (S. 129—138) und 89 (S. 440—462) dieser Zeitschrift sind bei Erörterung der Einwirkung des Krieges auf die Volkswirtschaft und das Wirtschaftsleben¹ auch die finanziellen Maßnahmen Deutschlands von sachkundiger Seite erörtert worden. Die rasch fortschreitende Entwicklung, die Monat für Monat ins ungeheure wachsenden Kosten und die sich ständig mehrenden Schwierigkeiten ihrer Deckung haben inzwischen Anlaß gegeben zu zahlreichen Untersuchungen über die finanziellen Kriegsprobleme, in denen das amtliche Zahlenmaterial über die bisherigen Finanzoperationen und die gegenwärtige Finanzlage der kriegsführenden Mächte zusammengestellt ist². Es dürfte daher angebracht sein, auch in dieser Zeitschrift einen Überblick zu geben über die finanzielle Lage der kriegsführenden Mächte bei Ausbruch des Krieges und die im Verlaufe des Krieges eingetretenen Verschiebungen.

Bei Ausbruch des Krieges war die finanzielle Lage des Deutschen Reiches keineswegs so ungünstig, wie von den jetzigen Gegnern angenommen und in ihrer Presse geflüstert behauptet wurde. Die zum Beweise der finanziellen Unterlegenheit Deutschlands angeführten Tatsachen haben sich als nicht stichhaltig erwiesen. Die Marokkokrise hatte allerdings die finanzielle Kriegsbereitschaft Deutschlands in wenig günstigem Licht erscheinen lassen. Aber die Erkenntnis dieser Gefahr hatte sofort sowohl bei der Regierung

¹ H. Peß S. J., Krieg und Volkswirtschaft. Ders., Krieg und Wirtschaftsleben. II. Finanzielle Leistungsfähigkeit.

² Wir heben besonders hervor: J. H. Kleinbienst, Die Kriegsanleihen des Deutschen Reiches, in Allgem. Statist. Archiv IX (1915) 257—285; D. Schneider, Die Kriegsfinanzen der europäischen Mächte, in Schmollers Jahrbuch (39. Jahrg.) 225—276; W. Gerloff, Die Finanzierung des Weltkrieges, in Deutsches Statist. Zentralblatt (7. Jahrg.) Sp. 273—310. Für unsere Ausführungen wurden außerdem benutzt, neben amtlichen Veröffentlichungen und den Zusammenstellungen der großen Tageszeitungen, die Zeitschrift „Die Bank“, Monatshefte für Finanz- und Bankwesen. — Über Theorie und Technik der Kriegskostenbedeckung orientiert: A. Langsburch, Die Kriegskostenbedeckung und ihre Quellen. Berlin 1915, Bankverlag.

als bei der Volksvertretung den entschiedenen Willen zu ihrer Beseitigung hervorgerufen. Die Neuordnung des gesamten Finanz- und Geldwesens in den Jahren 1907—1913, die Sydowsche Finanzreform, die Aufbringung des gewaltigen Mehrbedarfs im Jahre 1913 an dauernden Ausgaben um 185 Millionen und an einmaligen Ausgaben um 1055 Millionen Mark ohne Aufnahme einer Anleihe haben den Beweis erbracht, daß die Reichsfinanzen wieder auf eine gesunde Basis gestellt waren und das Vertrauen des In- und Auslandes verdienten.

Der Kursrückgang der 3prozentigen deutschen Reichsanleihe, der auch immer wieder in der französischen und englischen Presse zur Diskreditierung der finanziellen Leistungsfähigkeit Deutschlands ausgenutzt wurde, ist ebenso wenig beweiskräftig. Denn, wie die folgende Übersicht zeigt, handelt es sich dabei um eine Erscheinung, die sich keineswegs auf die deutsche Staatsanleihe beschränkt.

	Kurs am		Kursverlust in %
	1. April 1903	1. April 1913	
3 % deutsche Reichsanleihe	92,70	75,80	16,90
4 % österreichische konsol. Rente	101,20	83,70	17,50
2 ³ / ₄ bzw. 2 ¹ / ₂ % englische Konsols	90,75	74,12	16,63
3 % italienische Rente	72,10	67,90	4,20
3 % holländische Rente	96,05	78,25	17,80
3 % russische Staatsanleihe	85,50	75,50	10,00
3 % belgische Rente	99,80	75,75	24,05
3 % französische Rente	98,13	87,08	11,05

Der Kursverlust der deutschen Reichsanleihe unterscheidet sich nicht wesentlich von dem der englischen Konsols und ist erheblich geringer als bei der holländischen und belgischen Rente¹. Daß bei der italienischen und russischen Rente der Kursrückgang weniger groß erscheint, erklärt sich leicht aus dem niedrigen Niveau, auf dem der Kurs dieser Anleihen schon im Jahre 1903 stand. Im allgemeinen aber hat der Kursverlust der Staatsanleihen mit niedriger Verzinsung in der vermehrten Gelegenheit, das Geld anderweitig mit höherer Verzinsung und doch ausreichender Sicherheit anzulegen, seinen Grund. In der ersten Hälfte des Jahres 1914 hat sich der Kurs der 3prozentigen deutschen Reichsanleihe im Verhältnis zur französischen und englischen Staatsanleihe noch günstiger gestaltet. Es betrug nämlich im Durchschnitt jener sechs Monate der Kurs der Reichsanleihe 77,35,

¹ Nach Gerloff a. a. O. Sp. 273. Hinzugefügt wurden von uns Angaben über den durchschnittlichen Kurs der französischen Rente im Jahre 1903 und 1913.

der 3prozentigen französischen Anleihe 78,00 und der $2\frac{1}{2}$ prozentigen englischen Konsols 74,84¹.

Auch der hohe Diskontsatz der Reichsbank und die verhältnismäßig geringe Beteiligung Deutschlands an den ausländischen Staatsanleihen sind mit Unrecht als Zeichen finanzieller Schwäche gedeutet worden. Die Diskontpolitik der Reichsbank war eine wohlüberlegte und hat, wie unten weiter ausgeführt werden wird, die günstigsten Folgen gehabt. Der Abstand des deutschen Diskontsatzes von demjenigen der Banken von England und Frankreich hatte sich aber in den letzten Jahren vor Ausbruch des Krieges bereits erheblich verringert und ist im Verlaufe desselben vollends geschwunden². An ausländischen Staatsanleihen beteiligte sich das deutsche Kapital 1907 mit 49,83 Millionen, 1908 mit 98,51 Millionen, 1909 mit 178,56 Millionen, 1910 mit 244,25 Millionen, 1911 mit 315,92 Millionen, 1912 mit 39,63 Millionen, 1913 mit 559,85 Millionen Mark, während Frankreich und England in dieser Zeit je 3—4 Milliarden Mark jährlich in ausländischen Werten anlegten. Nach einer Zusammenstellung der Syndikatskammer der offiziellen Pariser Maklerfirmen (Schneider a. a. O. S. 241) waren am 31. Dezember 1913 81 $\frac{1}{2}$ Milliarden Franken (oder nach dem damaligen Börsenpreis berechnet 70,8 Milliarden) in ausländischen Werten angelegt. Frankreich hatte namentlich seit der Marokkokrise seine Kapitalkraft ganz in den Dienst der ausländischen Politik gestellt. Nicht wirtschaftliche Gesichtspunkte, sondern lediglich politische Interessen waren maßgebend für die ungeheuern Kreditgewährungen des französischen Kapitals im letzten Jahrzehnt. Der Balkankrieg wurde fast ganz von Frankreich finanziert durch kurzfristige Kredite; daneben wurden südamerikanischen Staaten umfangreiche Kredite gewährt und Rußland die Mittel zum Ausbau seiner strategischen Bahnen verschafft. Aber dieses System, das wohl für den Augenblick das Ansehen Frankreichs und seinen Einfluß im Ausland verstärkte, führte schon in der ersten Hälfte des Jahres 1914 zu einer Kreditkrise, die die finanzielle Kriegsbereitschaft Frankreichs schwer beeinträchtigte und sich bei Ausbruch des Krieges als

¹ Im November 1915 haben die englischen Konsols mit 57 $\frac{1}{2}$ % ihren Tiefstand erreicht, der sich seitdem wieder um einige Prozente erhöht hat. Die 3prozentige französische Rente stand im Februar 1916 an der Pariser Börse auf 61,4%.

² Ende Dezember 1915 betrug der Diskontsatz bei der Deutschen Reichsbank, den Banken von England und Frankreich und der Österreich-Ungarischen Bank gleichmäßig 5%, bei der Bank von Italien 5 $\frac{1}{2}$, bei der Russischen Reichsbank 6%.

geradezu verhängnisvoll erwies. Die Schatzbons der Balkanstaaten konnten nicht eingelöst werden, der Kursrückgang der mit französischem Kapital zustande gebrachten ausländischen Anleihen war ein gewaltiger. So ist es zu erklären, daß sowohl den einzelnen Sparern als auch den mit unrealisierbaren Schatzbons und entwerteten Papieren überlasteten Kreditbanken die Mittel fehlten, als es sich darum handelte, das Geldbedürfnis des eigenen Vaterlandes durch Aufnahme von Anleihen zu befriedigen.

Auch der englische Kapitalmarkt befand sich unmittelbar vor Ausbruch des Krieges keineswegs in einer rosigten Lage. Die Zahlungsstokungen in Südamerika und in den englischen Kolonien, überhaupt der ganze internationale Umschwung in der wirtschaftlichen Entwicklung in der zweiten Hälfte des Jahres 1913 machten sich auch auf dem englischen Kapitalmarkt empfindlich fühlbar. Dazu kamen steigende Ansprüche des Auslandes an den englischen Goldvorrat, die schon vor dem Kriege die Bank von England zu einer Erhöhung des Diskontsatzes veranlaßten. Als dann der Krieg ausbrach, geriet der ganze englische Geld- und Kreditverkehr plötzlich in völlige Verwirrung, und der Diskontsatz der Bank von England schnellte in wenigen Tagen auf 10% empor, während der Reichsbankdiskont über 6% nicht hinausging.

In diesem kritischen Moment bewährten sich die vorsichtige, weit ausschauende Diskontpolitik der Reichsbank und die von ihr zur Flüssigmachung des deutschen Kreditwesens durchgeführten Maßnahmen. Durch Einführung kleiner Reichsstaffenscheine und Reichsbanknoten, durch Ausdehnung des Scheck- und Giroverkehrs hatte sich der Metallbestand der Reichsbank von 924 012 000 Mark im Jahre 1910 auf 1 446 803 000 Mark am Schlusse des Jahres 1913 gehoben, und bis zum Kriegsausbruch steigerte er sich weiter auf 1 691 Millionen Mark (darunter 1 357 Millionen in Gold)¹. Die Deckung des Notenumlaufes und des fremden Geldes durch den Vorrat war im gleichen Zeitraum von 35,5 auf 44,5% gestiegen. Und zwar handelt es sich, wie der Reichsschatzsekretär Dr. Helfferich in der „Norddeutschen Allgemeinen Zeitung“ auf die Anfrage des Leiters der London City and Midland Bank, Sir Edward Holden, erklärt hat, bei den in den Reichsbankausweisen angegebenen Goldbeständen lediglich um das für Rechnung des Reiches in den Tresors der Reichsbank liegende,

¹ Bis Mitte Februar 1916 ist der Goldbestand der Reichsbank auf 2 455,8 Millionen Mark gestiegen.

nicht um das für fremde Rechnung dort aufbewahrte Gold, während die Bank von England zu ihren Goldbeständen auch das in Ottawa in Kanada liegende Gold sowie die Goldbestände Ägyptens und Indiens rechnet.

Die großen Privatbanken wurden durch die Reichsbank von einer zu weitgehenden Beteiligung an ausländischen Emissionen ferngehalten. Dadurch waren sie instandgesetzt, der blühenden heimischen Industrie und deutschen Handelsunternehmen gewaltige Summen zur Verfügung zu stellen, und wurden vor der Gefahr einer Erschütterung des deutschen Geldmarktes durch die ausländischen Kapitalkrisen bewahrt. Auch die auf Veranlassung der Reichsbank erfolgte Vermehrung der Barreserven der Privatbanken durch Verstärkung der Giroguthaben hat zur Gesundung und Kräftigung des deutschen Kapitalmarktes wesentlich beigetragen.

Wie beim Ausbruch des Krieges, so haben sich auch im weiteren Verlauf die soliden Grundlagen der deutschen Finanzwirtschaft mehr und mehr offenbart, während Deutschlands Gegner zu den gewagtesten finanziellen Maßnahmen greifen mußten, um den Kriegsbedarf zu decken.

Für die Mobilmachung standen dem Deutschen Reich 120 Millionen Mark in Gold aus dem Kriegsschatz und 240 Millionen Mark in Gold und Silber aus der durch Gesetz vom 3. Juli 1913 gebildeten Gold- und Silberreserve sofort zur Verfügung. Im übrigen erfolgte die Deckung des Kriegsbedarfes des Deutschen Reiches während der ersten Kriegswochen durch Ausgabe von Schatzanweisungen, die von der Reichsbank diskontiert wurden. Bis Ende September erreichten diese Schatzanweisungen den Betrag von rund $2\frac{3}{10}$ Milliarden Mark. Erst am 19. September wurde die erste Kriegsanleihe aufgelegt, die aus einer Schatzanleihe von 1 Milliarde und einer frühestens nach zehn Jahren kündbaren konsolidierten Anleihe ohne festbegrenzten Höchstbeitrag bestand. Der Ausgabefurs wurde auf 97,50, die Verzinsung auf 5% festgesetzt. Die Gesamtsumme der unter diesen Bedingungen erfolgten Zeichnungen belief sich auf 4460701400 Mark, die sich auf 1177235 Einzelzeichnungen verteilte. Dies überaus glänzende Ergebnis¹ der ersten Kriegsanleihe wurde von gegnerischer Seite durch die Behauptung herabzusetzen gesucht, die deutschen Sparkassen seien gezwungen worden, 25% ihrer Gelder in Kriegsanleihe anzulegen. Tatsächlich machen die Zeichnungen auf die erste Kriegsanleihe bei den Sparkassen im Betrage von 883,4 Millionen Mark noch

¹ Auch die schnelle Auszahlung der gezeichneten Summen noch vor den festgesetzten Terminen ist als ein sehr günstiges Symptom anzusehen.

nicht $4\frac{1}{2}\%$ des Gesamtkapitals der deutschen Sparkassen aus, das am 1. Juli 1914 20,18 Milliarden Mark betrug und bis zum 1. Juli 1915 sich nicht etwa verringert, sondern sogar um 200 Millionen Mark vermehrt hat. Auch die Darlehenskassen wurden nur in verhältnismäßig geringem Umfang und nur vorübergehend für die erste Kriegsanleihe in Anspruch genommen.

Noch glänzender war das Ergebnis der Ende Februar 1915 aufgelegten zweiten Kriegsanleihe, die bei sonst gleichen Bedingungen zu einem um 1% erhöhten Kurs (98,50) ausgegeben wurde. Nicht weniger als 9060000000 Mark (einschließlich der später erfolgten Feldzeichnungen 9103000000 Mark) wurden von 2691060 Einzelzeichnern auf diese Anleihe gezeichnet. Mehr als 6 Milliarden oder 67% dieser Summe wurden schon beim ersten Zahlungstermin, dem 14. April 1915, voll eingezahlt. Daß auch diesmal die Zeichnungen bei den Sparkassen im Betrage von 1977 Millionen Mark keine Verringerung der Spareinlagen zur Folge hatte, ist aus dem oben angegebenen Sparkassenkapital am 1. Juli 1915 ersichtlich. Die Sparkassen dienten in den meisten Fällen lediglich als Vermittlungsstellen, die dem Publikum die Zeichnung und Einzahlung erleichterten. Die Darlehenskassen wurden bei der zweiten Kriegsanleihe in noch geringerem Umfang als bei der ersten in Anspruch genommen. Am 7. August 1915 waren nur noch 315,3 Millionen Mark Kredite für die zweite Kriegsanleihe bei den Darlehenskassen ausgewiesen.

Alle Erwartungen wurden aber übertroffen durch den Erfolg der dritten Kriegsanleihe, der überhaupt in der Finanzgeschichte unerreicht dasteht. Auf die am 22. September 1915 aufgelegte Anleihe wurden, obwohl bei gleichbleibender Verzinsung der Ausgabekurs abermals (auf $99,0\%$) erhöht worden war, 12101000000 Mark durch 3551746 Einzelzeichner gezeichnet. Wie sich die Gesamtsumme bei den drei Kriegsanleihen nach Höhe und Zahl der Zeichnungen verteilt, ergibt sich aus der nebenstehenden Übersicht (nach Gerloff a. a. O. Sp. 280).

Nicht nur die Zahl der Zeichnungen und die Höhe der gezeichneten Beträge haben von Anleihe zu Anleihe zugenommen, sondern man sieht auch aus der Tabelle, daß gerade die Zeichnungen der kleinen Beträge bis zu 1000 Mark bei der dritten Kriegsanleihe besonders zahlreich waren. Beinahe $2\frac{2}{5}$ Millionen Zeichnungen ($67,0\%$) kommen auf diese Kategorie. Die Kriegsanleihe wird also offenbar in den weitesten Kreisen der kleinen Sparer als eine sichere und gute Kapitalanlage betrachtet, der

Gesamtsumme bei den Kriegsanleihen nach Höhe und Zahl der Zeichnungen.

Es entfielen: auf die Zeichnungen			von der Gesamtzahl der Zeichnungen der			vom Gesamtbetrag der		
			1. Kriegsanleihe	2. Kriegsanleihe	3. Kriegsanleihe	1. Kriegsanleihe	2. Kriegsanleihe	3. Kriegsanleihe
		Mark	%	%	%	%	%	%
von	bis	200	19,6	17,0	19,3	0,8	0,8	0,9
	300 —	500	20,5	21,6	22,9	2,5	2,8	0,9
"	600 —	1000	38,5	24,5	24,8	13,2	6,6	6,7
"	1100 —	2000		15,6	14,2		8,1	7,4
"	2100 —	5000	13,4	13,4	11,7	13,0	14,9	12,7
"	5100 —	10 000	4,8	4,9	4,1	10,1	11,7	9,8
"	10 100 —	20 000	1,6	1,7	1,5	6,9	8,2	7,2
"	20 100 —	50 000	1,0	1,0	0,9	9,2	10,2	9,8
"	50 100 —	100 000	0,3	0,3	0,3	7,1	7,2	7,2
"	100 000 —	500 000	0,03	0,2	0,2	11,4	11,8	14,9
"	500 100 —	1 000 000	0,03	0,02	0,02	6,4	4,9	5,9
	über 1 000 000		0,02	0,01	0,01	19,4	12,8	14,4

beste Beweis für das Vertrauen, das die Reichsfinanzverwaltung im deutschen Volke genießt¹.

Für Österreich-Ungarn waren wie für Deutschland die dem Kriegsausbruch unmittelbar vorausgehenden Jahre eine Periode wirtschaftlichen Aufschwunges und finanzieller Festigung, wenn auch im Staatshaushalt infolge des gewaltigen Mehrbedarfes das Gleichgewicht noch nicht hatte hergestellt werden können. Für die Mobilmachung standen aus einer gerade erst im April 1914 ausgegebenen Anleihe bedeutende Mittel im Betrage von ungefähr je 300 Millionen Kronen in beiden Reichshälften sofort zur Verfügung. Auch durch Eskontierung der im Besitze der Finanzverwaltung befindlichen Zoll-, Verzehrungssteuer- und Salzwechsel bei der Österreichisch-Ungarischen Bank wurden beträchtliche Summen erzielt. Sodann wurde mit einem österreichischen und einem ungarischen Banksyndikat ein Übereinkommen getroffen, wonach die Banken gegen Schatzscheine, die sie ihrerseits bei der Österreichisch-Ungarischen Bank lombardierten, der

¹ Die während des Druckes dieser Abhandlung aufgelegte vierte deutsche Kriegsanleihe unterscheidet sich von den früheren dadurch, daß sie für die Reichsschatzanweisungen die Verzinsung auf $4\frac{1}{2}\%$ herabsetzt bei einem Emissionskurs von 95 %. Für die Reichsanleihe ist die 5prozentige Verzinsung beibehalten und der Emissionskurs auf 98,50 % festgesetzt. Die Tilgung der Schatzanweisungen erfolgt durch Auslosung in den Jahren 1923—1932. Die Reichsanleihe ist bis zum 1. Oktober 1924 unlösbar.

Regierung einen Kredit zur Deckung der Kriegsausgaben eröffneten. Nach Aufhebung der Bankakte, die das Zentralnoteninstitut verpflichtete, stets 40% des Notenumlaufs durch Metallvorrat zu decken, wurde der Geldbedarf der Finanzverwaltung unmittelbar bei der Österreichisch-Ungarischen Bank durch Lombardierung von Staatsschuldtiteln und Diskontierung von Schatzscheinen erhoben.

Erst am 16. November 1914 gelangte in beiden Reichshälften die erste bis spätestens 1920 rückzahlbare Kriegsanleihe zum Kurse von 97,50¹ zur Ausgabe, die in Österreich mit 5½%, in Ungarn mit 6% verzinst wurde. Die Zeichnungen erreichten (einschließlich der nachträglich hinzugekommenen) in Österreich den Betrag von 2145 728 200, in Ungarn von 1170 000 000, insgesamt also ungefähr von 3⅓ Milliarden Kronen. Alle Schichten der Bevölkerung konnten sich an der Zeichnung beteiligen, da die kleinsten Abschnitte in Österreich auf 100, in Ungarn auf 50 Kronen lauteten und die nach deutschem Muster eingerichteten Darlehenskassen gegen Hinterlegung der Obligationen der Anleihe Darlehen bis zu 75% des Nennwertes gewährten.

Die zweite Kriegsanleihe wurde in beiden Reichshälften im Mai 1915 aufgelegt mit 5½% prozentiger Verzinsung; diesmal mit zehnjähriger Laufzeit, in Österreich unter Vorbehalt vorheriger Tilgung zum Nennwert. Der Emissionskurs stellte sich in Österreich auf 95¼ oder abzüglich aller den Zeichnern dabei gewährten Vergünstigungen auf 94½, in Ungarn auf 90,80. Daneben wurde in Ungarn auch eine 6prozentige vor 1921 nicht rückzahlbare Rente zum Kurse von 97½ ausgegeben. Das Ergebnis der zweiten Kriegsanleihe stellte sich in Österreich auf 2650 Millionen, in Ungarn auf 1120 Millionen Kronen. Dieser Erfolg ist um so bemerkenswerter, als die Zeichnungen gerade im Gange waren, als der Krieg mit Italien ausbrach. Die Zeichnungen verminderten sich nicht unter dem Eindruck dieser Tatsache, sondern nahmen im Gegenteil zu und erstreckten sich auf alle Bevölkerungskreise.

Für die Ende 1915 bei 5½% prozentiger Verzinsung zum Kurse von 93,60 ausgegebene dritte österreichische Kriegsanleihe wurde eine 15jährige Laufzeit vorgesehen. In Ungarn beträgt die Verzinsung 6%; der Emissionskurs je nach den Zahlungsmodalitäten 97,10—98%; die Ründbarkeit beginnt mit dem 1. Mai 1921. Es wurden in Österreich 3310 Millionen,

¹ Abzüglich der allen Zeichnern gewährten Vergütungen 96%.

in Ungarn ungefähr 1700 Millionen Kronen¹ gezeichnet, so daß also die vermeintlich so kapitalarme österreichisch-ungarische Monarchie in einem Zeitraum von wenig mehr als einem Jahr eine Gesamtsumme von rund 12100 Millionen Kronen durch fundierte Anleihen aufgebracht hat.

Zur Aufrechterhaltung der Valuta hat Österreich außerdem zwei äußere Anleihen, eine im November 1914, die zweite im Juni 1915, im Gesamtbetrage von 800 Millionen Kronen aufgenommen. Die Höhe der von der Finanzverwaltung Österreich-Ungarns in Anspruch genommenen Bankkredite läßt sich, da die Österreichisch-Ungarische Bank während des Krieges keine Bankausweise veröffentlicht, mit Sicherheit nicht feststellen. Gerloff (a. a. O. Sp. 284) schätzt sie für das erste Kriegsjahr auf 3 Milliarden und die für die Mobilmachung aus Kassenbeständen und sonstigen Guthaben entnommenen Summen auf 700 Millionen Kronen. Endlich wurde auch ein allerdings nicht sehr erheblicher Teil des österreichischen Kriegsbedarfes durch Kriegssteuern gedeckt, die hauptsächlich in einer Erhöhung der Branntweinsteuer in beiden Reichshälften, einer einmaligen Besteuerung der höheren Einkommen in Ungarn und einer Erhöhung der Erbschafts- und Schenkungssteuer in Österreich bestanden.

Der französische Kapitalmarkt sah sich, wie schon oben erwähnt wurde, gegen Ende 1913 und in der ersten Hälfte des Jahres 1914 einer schweren Krisis gegenübergestellt, und die französischen Staatsfinanzen standen unter dem Druck eines Defizits von mehr als zwei Milliarden. Das war natürlich für die Deckung der gewaltigen Kriegskosten, die sich einschließlich der Familienunterstützungen und der an Belgien und Serbien geleisteten Vorschüsse Mitte Dezember 1914 bereits auf rund 6³/₄ Milliarden beliefen, eine sehr ungünstige Situation. Zunächst stand freilich der französischen Regierung kraft eines Übereinkommens mit der Bank von Frankreich ein Vorschuß dieser Bank von 2900 Millionen Franken und ein weiterer der Bank von Algier im Betrage von 100 Millionen Franken zur Verfügung. Durch ein neues Übereinkommen vom September 1914 wurde der zu gewährende Vorschuß auf 6 Milliarden und im Juni 1915 auf 9 Milliarden Franken erhöht bei gleichzeitiger Erweiterung des Notenemissionsrechtes

¹ Nähere Angaben über das Zeichnungsergebnis der dritten Anleihe lagen zur Zeit der Abfassung dieser Abhandlung noch nicht vor; doch haben sich die oben angegebenen Summen inzwischen in Österreich auf mehr als 4 Milliarden, in Ungarn auf mehr als 2 Milliarden Kronen erhöht.

zuerst auf 12 Milliarden, dann auf 15 Milliarden Franken¹. Gleichzeitig wurde der Finanzminister ermächtigt, Schatzscheine auszugeben, zunächst nur bis zu einem Höchstbetrag von 940 Millionen Franken, der aber nach und nach bis auf 7 Milliarden Franken erhöht werden mußte. Diese Schatzscheine hatten eine Verfallzeit von 3—12 Monaten und eine durchschnittliche Verzinsung von $5\frac{1}{4}\%$.

Die großen Schwierigkeiten, die sich anfänglich der Unterbringung der Schatzbons entgegenstellten, ließen die Aussichten einer fundierten Anleihe in wenig günstigem Lichte erscheinen. Darum zögerte die französische Regierung mit der Auflegung der ersten Kriegsanleihe bis zum Februar 1915. Es wurden bei dieser Anleihe zehnjährige zum Nennwert rückzahlbare Obligationen mit 5prozentiger (halbjährlich im voraus zu entrichtender) Verzinsung ausgegeben. Der Zinsfuß war ein für französische Verhältnisse ganz außerordentlich hoher, da bis zum Jahre 1913 3prozentige Verzinsung bei den französischen Anleihen die Regel und auch die kurz vor Ausbruch des Krieges ausgegebene Rentenanleihe nur zu $3\frac{1}{2}\%$ verzinsbar war; er erhöhte sich aber noch dadurch, daß die Zinsen für ein halbes Jahr durch Abzug von der Einzahlung im voraus bezahlt werden mußten, so daß die effektive Verzinsung sich auf $5,6\%$ stellte. Das bedeutet eine Erhöhung des Zinsfußes um mehr als 2% über den normalen Stand, während das Deutsche Reich bei seinen Kriegsanleihen nur um 1% über den in Deutschland üblichen Zinsfuß von 4% hinausging. Der Emissionskurs betrug 96,5, war also um 2% niedriger als der Kurs der um die gleiche Zeit aufgelegten zweiten deutschen Kriegsanleihe. Außerdem wurden noch eine Reihe von andern Vergünstigungen den Zeichnern in Aussicht gestellt: Die Zinsen sollten steuerfrei sein; die Inhaber können die Stücke dieser Anleihe bei Zeichnung aller später aufgelegten Staatsanleihen zum vollen Zeichnungspreis in Zahlung geben; Stücke der im Juli 1914 ausgegebenen $3\frac{1}{2}\%$ prozentigen Rente wurden zum Emissionskurse von 91% bei Zeichnung der Kriegsanleihe in Zahlung genommen, ebenso die später ausgegebenen Schatzbons. Trotz aller dieser gewiß nicht geringen Vergünstigungen wurden nach amtlicher Angabe im ersten Monat nur für 1060 Millionen

¹ Im Februar 1916 hatte der Notenumlauf mit 14 203,5 Millionen Franken diese Höchstgrenze schon beinahe erreicht, während der Notenumlauf der Deutschen Reichsbank sich in der zweiten Februarwoche auf 6374,3 Millionen Mark bezifferte.

Franken Obligationen abgesetzt¹, von denen 783 Millionen auf den Umtausch der 3½ prozentigen Rente, 153 Millionen Franken auf Umtausch von Schatzscheinen fielen, so daß also an Barzeichnungen nur 124 Millionen Franken übrig blieben.

So blieb denn der französischen Finanzverwaltung nichts übrig, als wieder zu den kurzfristigen Schatzanweisungen zurückzukehren, deren Höchstgrenze nach mehrfachen Erweiterungen im Mai 1915 auf 6 Milliarden Franken festgesetzt wurde. Einschließlich der in London und in New York untergebrachten und von der Bank von England gegen Überweisung von 500 Millionen Franken in Gold diskontierten Schatzwechsel hat Frankreich bereits im ersten Kriegsjahre beinahe 7 Milliarden Franken durch kurzfristige Schatzscheine aufgenommen. Dazu kommen (nach Gerloff a. a. O. Sp. 287) 2695 Millionen Franken Obligationen und 6300 Millionen Franken Bankvorschüsse, so daß sich eine Gesamtausgabe von 15 907 Millionen Franken für Kriegszwecke im ersten Jahre ergibt. Die Kreditforderung vom 1. August 1914 bis zum 30. Juni 1916 beläuft sich nach dem „Temps“ (einschließlich der für die letzten Monate von 1914 bewilligten Budgetzwölftel) insgesamt auf 46½ Milliarden Franken.

Da von den beinahe 16 Milliarden des ersten Kriegsjahres nicht viel mehr als ⅙ durch Obligationen fest untergebracht war, blieb also ein Defizit von rund 13 Milliarden Franken ungedeckt. Die Notwendigkeit, diesem unerträglichen Zustand ein Ende zu machen, veranlaßte die französische Regierung Anfang Dezember 1915 zur Auflegung einer langfristigen Anleihe unter den für die Zeichner verlockendsten Bedingungen, der sog. „Siegesanleihe“. Der Emissionskurs wurde auf 88% festgesetzt, die Verzinsung auf 5%. Tatsächlich erhalten die Zeichner bei Berücksichtigung der sonstigen Vergünstigungen für das von ihnen eingezahlte Geld ungefähr 5¾% Zinsen. Obligationen der ersten Kriegsanleihe, kurzfristige Schatzbons, ja sogar Stücke der älteren 3 prozentigen französischen Anleihe, deren Marktpreis auf 63¾% gesunken war, wurden zum Kurse von 66½% zum Umtausch bei Zeichnungen auf die „Siegesanleihe“ in Zahlung genommen.

Der Gesamtbetrag der Zeichnungen stellte sich nach Mitteilung des französischen Finanzministers auf 14½ Milliarden Franken. Mit Recht bemerkt dazu die „Norddeutsche Allgemeine Zeitung“ vom 28. Dezember

¹ Bis Anfang Mai 1750 Millionen.

1915, daß bei einem Emissionskurs von 88 % (bzw. unter Berücksichtigung der sonstigen Vergünstigungen 87 %) die $14\frac{1}{2}$ Milliarden in Wirklichkeit nur 12,6 Milliarden Franken oder 10,2 Milliarden Mark bedeuten, die sich gegenüber den durch die drei deutschen Kriegsanleihen aufgebrauchten 25 Milliarden Mark doch recht bescheiden ausnehmen. Von den $14\frac{1}{2}$ Milliarden kommen aber nach der „Norddeutschen Allgemeinen Zeitung“ $6\frac{1}{2}$ Milliarden auf Umtausch älterer Anleihen, $2\frac{1}{2}$ Milliarden auf Umtausch von Schatzbons., so daß die Barzeichnungen auf $5\frac{1}{2}$ Milliarden Franken zusammenschrumpfen¹. Bei einem Kurse von 87 % ergibt das einen wirklichen Barerlös von 4785 Millionen Franken oder 3876 Millionen Mark, also erheblich weniger als die erste deutsche Kriegsanleihe vom September 1914 und noch nicht $\frac{1}{6}$ der bis zum gleichen Zeitpunkt in Deutschland insgesamt durch Anleihen aufgebrauchten Mittel. Von den Bareinzahlungen auf die „Siegeanleihe“ wurden nach Berechnung der „Norddeutschen Allgemeinen Zeitung“ mehr als 20 % durch Darlehen der Bank von Frankreich flüssig gemacht, während die von den deutschen Darlehnskassen zum Zwecke der Einzahlung auf die drei Kriegsanleihen bis zum 30. Oktober 1915 gewährten Darlehen nur 4,6 % der gesamten Einzahlung ausmachten.

Auch das kapitalmächtige England, das Zentrum des Zahlungsverkehrs der Welt, hat die ungeheuern Anforderungen, die der Weltkrieg an seine Finanzverwaltung stellte, bisher nicht so glatt und sicher zu erledigen vermocht, wie die beiden Zentralmächte. Zunächst wurde der Kriegsbedarf durch Schatzanweisungen mit halb- und ganzjähriger Verfallzeit und einer durchschnittlichen Verzinsung von 3 bis $3\frac{1}{2}$ % gedeckt, bis November 1914 in einem Gesamtbetrage von 125,4 Millionen Pfund Sterling. Da der erste Kriegskredit von 100 Millionen Pfd. Sterl. damit erschöpft war, erfolgte für den Rest des am 31. März 1915 endenden Etatsjahres eine zweite Kreditbewilligung von 225 Millionen Pfd. Sterl., die aber auch nicht reichte, sondern am 1. März 1915 durch einen Nachtragskredit von 37 Millionen ergänzt werden mußte, so daß sich also für die ersten acht Kriegsmonate ein Gesamtkredit von 362 Millionen Pfd. Sterl. ergibt. Für das zweite Finanzjahr während des Weltkrieges wurden bis zum

¹ „Die Bank“ (1916, Heft 2, 127) gibt den Gesamtbetrag der Zeichnungen mit Einschluß der nachträglich erfolgten auf 15 139 Millionen Franken an, wovon auf die Barzeichnungen (einschließlich der Auslandszeichnungen) 6368 Millionen Franken kommen.

21. Juli 1915 insgesamt 650 Millionen Pfd. Sterl. bewilligt. So gewaltige Summen konnten natürlich auf die Dauer nicht ohne Zuhilfenahme fundierter Anleihen aufgebracht werden.

Zunächst wurde Ende November 1914 eine $3\frac{1}{2}$ prozentige binnen zehn Jahren rückzahlbare Anleihe im Betrage von 350 Millionen Pfd. Sterl. aufgelegt. Da der Emissionskurs auf 95 % festgesetzt war, stellte sich unter Berücksichtigung des Kursgewinnes bei Fälligkeit die wirkliche Verzinsung auf beinahe 4 %. Das bedeutet gegenüber dem bisherigen englischen Standardzinsfuß von $2\frac{1}{2}$ % eine Steigerung um $1\frac{1}{2}$ %. Außerdem mußte sich die Bank von England verpflichten, innerhalb der nächsten drei Jahre die gezeichneten Beträge zum vollen Zeichnungspreise und bis zu 1 % unter dem üblichen Bankdiskont zu lombardieren¹. Man hätte also unter solchen für englische Verhältnisse ganz unerhört günstigen Bedingungen eine starke Überzeichnung der Anleihe erwarten sollen. Tatsächlich belief sich der Reinertrag (nach Gerloff a. a. O. Sp. 295) auf 331 Millionen Pfd. Sterl., von denen die Banken infolge eines auf sie ausgeübten Druckes 100 Millionen Pfd. Sterl. auf eigene Rechnung übernehmen mußten.

Der Ertrag der ersten englischen Kriegsanleihe reichte zur Deckung der Kriegskosten bis zum März 1915. Da die englische Finanzverwaltung sich offenbar nicht getraute, nach deutschem Muster gleich wieder eine neue Anleihe aufzulegen, half sie sich zunächst mit Ausgabe von kurzfristigen Schatzwechseln, deren Zinsfuß ständig erhöht werden mußte bis zuletzt auf $4\frac{1}{2}$ %. Der Gesamtbetrag der Schatzscheine bezifferte sich bis zum Mai auf rund 143,4 Millionen Pfd. Sterl.

Im Juni 1915 wurde die zweite englische Kriegsanleihe ausgegeben, diesmal mit einer Verzinsung von $4\frac{1}{2}$ %, rückzahlbar nach zehn Jahren. Die Emission sollte zum Pariskurs erfolgen. Da aber bei der Zeichnung nur 5 % eingezahlt zu werden brauchten, dann am 2. Juli 10 %, am 3., 17. und 31. August je 15 % und der Rest in Beträgen von je 10 % bis zum 26. Oktober, während die Verzinsung des gesamten gezeichneten Betrages schon vom 1. Juni ab zu geschehen hatte, betrug der wirkliche Emissionskurs nur 98,50. Unmittelbar nach der Ausgabe stand denn auch der Marktpreis der Anleihe schon auf 97,50, und einige Tage

¹ Die von der englischen Presse so scharf kritisierten deutschen Darlehnskassen beliehen nur zum vollen Bankdiskont, nur bis zu 75 % des Wertes und nur auf sechs Monate.

später auf 96,50¹. Um ein möglichst glänzendes Ergebnis mit dieser Anleihe zu erzielen, erklärte sich die Finanzverwaltung bereit, Stücke der ersten 3½prozentigen Kriegsanleihe unter Zuzahlung des Unterschiedes im Begebungskurs (5%) bei Zeichnungen auf die zweite Anleihe in Zahlung zu nehmen, ebenso 2½ und 2¾prozentige Konsols zu ⅔ ihres Nennwertes. Endlich wurde den Zeichnern noch die Zusage gemacht, daß Stücke der zweiten Kriegsanleihe bei allen folgenden Anleihen zum Nennwerte in Zahlung genommen werden sollten². Da nun von diesen älteren Anleihen mehr als 600 Millionen Pfd. Sterl. im Umlauf waren, kann das auf 588 Millionen Pfd. Sterl. bezifferte Ergebnis keineswegs als glänzend angesehen werden, zumal da auch in den englischen Kolonien und im Auslande für die Anleihe eine ungeheure Kellame gemacht wurde.

Auch der Ertrag für die Staatskasse konnte, da ja ein großer Bruchteil der Zeichnungen nur ältere Anleihetitel, nicht aber flüssiges Kapital in den Besitz der Finanzverwaltung brachte, zur Deckung des englischen Kriegsbedarfs keineswegs ausreichen. Die Gesamtausgaben Englands, die im letzten Friedensjahre noch nicht 200 Millionen Pfd. Sterl. betragen hatten, wurden für das Finanzjahr 1914/15 auf 561 Millionen Pfd. Sterl., für 1915/16 (d. h. 1. April 1915 bis 31. März 1916) auf 1590 Millionen Pfd. Sterl. veranschlagt, denen trotz der schon gegen Ende 1914 bewilligten Kriegssteuern nur 272 Millionen Pfd. Sterl. an Einnahmen gegenüberstanden. Die von Frankreich und England gemeinsam zum Kurse von 96 mit einer Verzinsung von 5% in Amerika aufgenommene Anleihe erzielte nur 500 Millionen Dollar und vermochte nicht einmal den stark gesunkenen Sterlingkurs zu verbessern. Für die Deckung des ungeheuern Mehrbedarfs kam sie nur in ganz geringem Umfang in Betracht.

Der englische Finanzminister entschloß sich daher, zu einer abermaligen bedeutenden Erhöhung der Kriegssteuern seine Zuflucht zu nehmen. Die Aufbringung eines Teiles der Kriegskosten durch Steuern ist an sich in der englischen Finanzgeschichte nichts Ungewöhnliches. Auch in den napoleonischen Kriegen und im Krimkriege hatte man durch Kriegssteuern,

¹ Der Kurs der ersten englischen Kriegsanleihe war im Februar 1915 bereits auf 94%, der Kurs der Konsols auf 67% gesunken.

² Nach der „Bank“ (1916, Heft 12, 1119) wurden für 204 Millionen Pfd. Sterl. Konsols und für 135 Millionen Pfd. Sterl. Stücke der ersten Kriegsanleihe umgetauscht.

namentlich durch Erhöhung der Einkommensteuer, ein allzu starkes Anwachsen der Staatsschuld zu verhüten gesucht. Aber eine Steuererhöhung, wie sie im Budgetentwurf für 1915/16 vorgesehen ist, dürfte doch wohl ohne Beispiel dastehen. Der Jahresertrag der neuen Steuern ist nämlich für das Etatsjahr 1915/16 wie folgt veranschlagt worden (nach Gerloff a. a. O. Sp. 300):

	Pfd. Sterl.
Erhöhung der Einkommensteuer um 40 %	44 400 000
Zusatzsteuer	2 685 000
Kriegsgewinnsteuer	30 000 000
Zuckersteuer (erhöht von 1 s 10 d auf 9 s 4 d per cwt)	11 700 000
Tabakzoll	5 100 000
Teerzoll (erhöht um 50 %)	4 500 000
Kakao-, Kaffee- und Zichorienzoll (erhöht um 50 %) . .	290 000
Getrocknetes Obst (erhöht um 50 %)	180 000
Motorspiritussteuer (erhöht um 3 d per Gallone) . . .	1 100 000
Steuer auf Patentmedizinen (verdoppelt)	250 000
Zölle auf Automobile, Lichtbildfilms, Hüte, Uhren, Musikinstrumente usw. (33 1/3 % des Wertes) . . .	1 950 000
Erhöhung der Posttarife	4 975 000
Insgesamt	107 130 000

Diese Mehrbelastung der englischen Steuerzahler mit über 100 Millionen Pfd. Sterl. neuer Steuern ist um so schwerwiegender, als bereits während des Krieges und in den letzten Jahren vor Ausbruch des Krieges sehr bedeutende Steuererhöhungen stattgefunden haben. Bei Einkommen von 3000 Pfd. Sterl. macht die Steuer, einschließlich der Zusatzsteuer, gegenwärtig bereits mehr als 15 % aus und steigt dann weiter bis über 30 %. Aber auch bei bescheidenen Einkommen von 200—400 Pfd. Sterl. geht die Steuerstufala schon von 3,6—9,8 %. Daß die neuen Teer-, Zucker-, Kaffee- und Tabaksteuern eine bedeutende Verteuerung der Lebenshaltung auch in den ärmeren Schichten der Bevölkerung mit sich bringen, liegt auf der Hand. Gleichwohl wurden diese gewaltigen Steuererhöhungen fast ohne Widerspruch angenommen, weil es bei dem geringen Erfolg der Anleihen einen andern Weg zur Deckung des stetig wachsenden Kriegsbedarfes¹ in England anscheinend nicht gibt.

¹ Gegenwärtig (Februar 1916) ist wieder eine neue Kreditvorlage im Betrage von 400 Millionen Pfd. Sterl. angekündigt. Die seit Ausbruch des Krieges bewilligten Kredite werden dann insgesamt ungefähr 2 Milliarden Pfd. Sterl. oder in unserer Währung mehr als 40 Milliarden Mark ausmachen.

Entgegen einer in Deutschland weitverbreiteten Ansicht war die finanzielle Lage Rußlands bei Ausbruch des Weltkrieges eine durchaus günstige. Eine Reihe von günstigen Ernten, Aufblühen von Handel und Industrie hatten es der russischen Volkswirtschaft ermöglicht, nicht nur die durch den russisch-japanischen Krieg geschlagenen Wunden auszuheilen, sondern auch auf allen Gebieten bedeutende Fortschritte zu machen. Die Ausfuhr stieg von 1908 bis 1912 beinahe um 50 %. Die Einlagen in den russischen Kreditinstituten verdoppelten sich im gleichen Zeitraum und die Sparkasseneinlagen vermehrten sich um mehr als 400 Millionen Rubel. Auch die Einnahmen der Staatskasse stiegen um mehr als eine Milliarde Rubel, gingen Jahr für Jahr weit über den Voranschlag hinaus und bewirkten so trotz großer außerordentlicher Ausgaben für Heereszwecke sehr bedeutende Überschüsse. Die Staatsschuld verminderte sich infolgedessen von 9055 Millionen auf 8841 Millionen Rubel.

Diese glückliche Entwicklung wurde jäh unterbrochen durch die Mobilmachung. Es ist aber zur Zeit kaum möglich, sich ein richtiges Bild von der Zerrüttung zu machen, die der Krieg in den russischen Finanzen hervorgerufen hat. Die amtlichen Mitteilungen der russischen Finanzverwaltung sind so unklar und offenbar so unzuverlässig, daß sie als Grundlage für eine Untersuchung nicht dienen können. Angeblich sollen bis August 1915 nur 6 Milliarden Rubel für Kriegszwecke verausgabt und durch Kreditoperationen gedeckt sein. Sicher ist, daß das Guthaben der Finanzverwaltung bei der Russischen Reichsbank, das bei Ausbruch des Krieges über 500 Millionen Rubel betrug, für die Mobilmachungskosten dienen mußte und daß schon im ersten Kriegsmonat die Ausgabe von 300 Millionen Rubel Staatskassenscheine und die Erhöhung des Notenkongingentes der Reichsbank um 1200 Millionen Rubel beschlossen wurde. Der Goldbestand der Reichsbank und die Goldguthaben im Auslande, die bei Kriegsausbruch den Notenumlauf vollständig deckten, sind erheblich zurückgegangen. Der Notenumlauf war dagegen von 1600 Millionen Rubel bis zum Ende des ersten Kriegsjahres bereits auf mehr als 4 Milliarden Rubel gestiegen und hat sich bis Ende Dezember 1915 auf $5\frac{1}{2}$ Milliarden Rubel erhöht. Die Golddeckung beträgt nur noch 31 %.

Im Oktober 1914 wurden 400 Millionen Rubel 5prozentiger Schatzanweisungen ausgegeben. Da aber deren Laufzeit nur eine kurze war, schien die Auflegung einer fundierten inneren Anleihe unvermeidlich. Sie erfolgte ebenfalls im Oktober 1914 mit einem Betrag von 500 Millionen

Rubel, 5prozentiger Verzinsung, einem Emissionskurs von 94 % und fünfzigjähriger Laufzeit. Über den Erfolg ist weiter nichts bekannt geworden, als daß die Großbanken genötigt wurden, 200 Millionen Rubel zum Kurse von 92 % zu übernehmen. Ähnlich ging es mit einer zweiten, im Februar 1915 zu den gleichen Bedingungen aufgelegten inneren Anleihe. Die Banken mußten wieder 300 Millionen Rubel von dieser Anleihe zum Kurse von 92 % übernehmen. Die Zeichnungen auf diese Anleihe sollen nur 40 Millionen Rubel ergeben haben. Ein dritter Anleiheversuch wurde im Mai 1915 unternommen: 1 Milliarde Rubel zum Emissionskurs von 99 bis 1921 mit $5\frac{1}{2}$ %, von da ab rückzahlbar oder weiter zu 5 % bis zum Jahre 1926 verzinsbar. Die Banken verpflichteten sich, 600 Millionen Rubel zum Kurse von 97,50 zu übernehmen, aber im Publikum scheint auch die dritte Anleihe nur sehr wenige Abnehmer gefunden zu haben. Die im November 1915 aufgelegte vierte Kriegsanleihe endlich (mit zehnjähriger Laufzeit, $5\frac{1}{2}$ prozentiger Verzinsung und dem Emissionskurs von 95 %) hat nur 322 Millionen Rubel ergeben.

Bei so geringem Erfolg der inneren Anleihen mußten andere Mittel zur Deckung der Kriegskosten erdacht werden. Die fälligen Schatzscheine wurden nicht eingelöst, sondern ihre Laufzeit einfach verlängert. Im Dezember 1914, Februar und Juni 1915 wurden wieder je 500 Millionen Rubel Schatzscheine ausgegeben, im Juli 1000 Millionen, insgesamt während des ersten Kriegsjahres 3400 Millionen Rubel.

Daneben laufen ständig Versuche der russischen Finanzverwaltung, den ausländischen Kapitalmarkt zur Hilfeleistung heranzuziehen. Die englische Regierung gewährte zweimal einen Schatzscheinkredit im Betrage von zusammen 32 Millionen Pfd. Sterl., und dann gemeinsam mit der französischen einen weiteren Kredit von 50 Millionen Pfd. Sterl.; eine Newyorker Bankgruppe übernahm 5 Millionen Pfd. Sterl. Die Bank von Frankreich gab einen Vorstoß von 500 Millionen Franken, damit Rußland wenigstens die Zinsen seiner Verbindlichkeiten bezahlen konnte. Der Plan einer großen gemeinsamen Anleihe der Ententemächte kam bekanntlich nicht zur Ausführung. Dagegen wurde ein Finanzabkommen abgeschlossen, wonach England und Frankreich sich verpflichteten, für die Dauer des Krieges alle in Paris, London und Newyork zu zahlenden Verbindlichkeiten für Kriegslieferungen und Zinsen der russischen Staatsschuld vorzuschießen. Rußland mußte dagegen versprechen, die vorgestreckten Gelder spätestens ein Jahr nach Friedensschluß zurückzuzahlen, und dafür die in

Odeffa lagernden Getreidevorräte verpfänden (vgl. Schneider a. a. O. 237). In Frankreich erhielt Rußland in folgedessen einen neuen Vorschuß von 650 Millionen Franken. Insgesamt hat Rußland bis April 1915 bereits mehr als 900 Millionen Rubel im Ausland aufgenommen.

Kriegssteuern und Monopole, deren Ertrag übrigens kaum ausreichen würde, um den Einnahmeausfall im russischen Budget auszugleichen, sind über das Stadium der Beratungen noch nicht hinausgekommen. So soll denn die russische Finanzverwaltung zu dem bedenklichsten Mittel der Geldbeschaffung gegriffen haben, zur Ausgabe großer Mengen ungedeckten Papiergeldes. Das bedeutet ein Aufgeben der mit so viel Mühe durchgeführten Valutaregulierung und eine Rückkehr zur Papierwährung (der Rubelkurs ist jetzt schon ungefähr um $\frac{1}{3}$ zurückgegangen). Auf diese Weise kann ein Staat sich wohl eine Zeitlang über Zahlungsschwierigkeiten hinweghelfen, um so sicherer aber erfolgt dann später ein finanzieller Zusammenbruch.

Wie bei Rußland, so läßt sich auch bei Italien aus den amtlichen Mitteilungen kein klarer Überblick über die Kriegsfinanzen gewinnen¹. Italien hat schon vor seiner Beteiligung am Weltkrieg im Dezember 1914 eine Anleihe im Betrage von 1000 Millionen Lire aufgenommen, die bei einem Emissionskurs von 97 % mit $4\frac{1}{2}$ % verzinsbar sein sollte. Da diese Summe für Rüstungszwecke verausgabt worden war, mußte bald nach der Kriegserklärung an Österreich am 1. Juli 1915 eine zweite Anleihe in gleichem Betrag und zum gleichen Zinsfuß ausgegeben werden. Der Emissionskurs wurde für Besitzer von Stücken der ersten Anleihe auf 93, für andere Zeichner auf 95 festgesetzt. Auch war den Zeichnern für den Fall, daß bis Ende 1916 eine Anleihe zu günstigeren Bedingungen ausgegeben werde, in Aussicht gestellt, daß ihnen die gleichen Vergünstigungen gewährt werden würden. Die Zeichnungen ergaben eine Gesamtsumme von 1117 Millionen Lire. Der Notenumlauf der Bank von Italien, der vor Ausbruch des Krieges 2162 Millionen Lire betrug, hat sich ebenfalls schon vor Italiens Eintritt in den Krieg stark vermehrt und bis Juli 1915 auf 3725 Millionen Lire gesteigert. Auch von seinen Verbündeten hat Italien bedeutende Vorschüsse erhalten, über deren Höhe aber zuverlässige Nachrichten nicht vorliegen. Nach der Zeitschrift „Die Bank“

¹ Von der Türkei und den kleineren am Kriege beteiligten Staaten gilt das gleiche. Da ihre Kreditoperationen im Vergleiche mit den sechs Großmächten nur von bescheidenem Umfang sind, glauben wir sie hier übergehen zu können.

(Januarheft 1916, S. 40) soll Italien von England in letzter Zeit Vorschüsse in der Höhe von 3 Milliarden Lire bewilligt erhalten haben. Für eine dritte innere Kriegsanleihe ist der Zeichnungstermin bis zum 1. März 1916 ausgedehnt, so daß über das endgültige Ergebnis gegenwärtig noch nicht berichtet werden kann¹. Der Zinsfuß ist für diese Anleihe auf 5 % festgesetzt, der Emissionskurs auf 97 $\frac{1}{2}$. Den Besitzern älterer Anleihen ist ein Umtauschrecht gegen Zuzahlung von 2 $\frac{1}{2}$ % eingeräumt.

Der Gesamteindruck, den diese Übersicht über die Kriegsausgaben der europäischen Großmächte und deren Deckung hervorruft, ist jedenfalls der, daß die Beschaffung der notwendigen Kapitalmassen sich bei den Zentralmächten ungleich leichter und auf soliderer Grundlage vollzieht als bei den Ententemächten. Nicht bloß die Kosten sind bei ersteren viel geringer, sondern auch ihre Deckung ist viel besser gesichert. Vor allem aber haben die Zentralmächte vor ihren Gegnern den gewaltigen Vorteil, daß das für die Kriegsausgaben erforderliche Geld zum weitaus größten Teil im Lande bleibt, während die Ententemächte in immer größerem Umfang beim Ausland in Schulden geraten. In welchem Maße diese Verschuldung zunimmt, zeigt die stetig wachsende passive Handelsbilanz Frankreichs und Englands. In Frankreich betrug im Jahre 1915 die Einfuhr 8074,49 Millionen, die Ausfuhr 3022,31 Millionen Franken, in England die Einfuhr 855,37 Millionen, die Ausfuhr 384,49 Millionen Pfd. Sterl.; das Passivsaldo also bei Frankreich 5052,18 Millionen Franken, bei England 470,86 Millionen Pfd. Sterl. Deutschland veröffentlicht seit Kriegsausbruch keine Angaben mehr über den auswärtigen Handel. Aber es ist ganz ausgeschlossen, daß der Einfuhrüberschuß bei Deutschland so gewaltige Summen ausmachen könne, da ja die Einfuhr durch die Absperungsmaßnahmen der feindlichen Flotten auf das stärkste beschränkt ist, und vor allem der Hauptposten, die Munitionseinfuhr, fast ganz fortfällt. Es liegt aber auf der Hand, daß eine andauernd starke passive Handelsbilanz, der nicht vermehrte Guthaben im Ausland als Ausgleich gegenüberstehen, zur Verminderung des Volksvermögens führen muß, und es kann darum, wenn finanzielle Erschöpfung eine der feindlichen Mächtegruppen zum Nachgeben zwingen sollte, kaum noch zweifelhaft sein, welche der beiden Gruppen dieses Los treffen würde.

¹ Bis Mitte Februar sollen 2410 Millionen Lire gezeichnet sein.