

Die Kriegsfinanzen der Großmächte Ende 1916¹.

Der Aufsatz über die Finanzen der kriegsführenden Mächte im Weltkrieg in Band 91 (S. 19—37) dieser Zeitschrift schilderte den Stand der Kriegsfinanzen zu Anfang des Jahres 1916. Jeder Tag des Weltkrieges vermehrt nach einer Schätzung des Staatssekretärs Dr. Helfferich im März 1916 die Kriegsausgaben um rund 350 Millionen Mark. Nimmt man diesen Betrag als Durchschnittssatz für das ganze Jahr 1916 an, so ergibt sich eine Gesamtsumme von 127³/₄ Milliarden Mark, um die sich die Kriegsausgaben in dem genannten Jahr vermehrt haben. Unsere Zusammenstellung bedarf daher einer Ergänzung, um sie dem gegenwärtigen Stande anzupassen.

Eine genaue und vollständige Übersicht der Kriegsausgaben läßt sich aber während des Krieges überhaupt nicht geben. Man kann das nicht einmal für den eigenen Staat, noch viel weniger für die feindlichen Länder. Die Kreditbewilligungen in den Parlamenten stellen nur die Höchstgrenzen dar, die ohne neue Bewilligungen von den Regierungen nicht überschritten werden dürfen². Wie viel davon tatsächlich für Kriegszwecke verausgabt worden ist, weiß man nur, wenn die Regierungen darüber der Volksvertretung Mitteilung machen, was während des Krieges meist nur sehr

¹ Als Quelle dienen, außer den in dem Zeile 3 erwähnten Aufsatz angeführten Abhandlungen und den Angaben über die Kriegsfinanzen in den großen Tageszeitungen, die Zeitschriften „Das Bankarchiv“ und „Die Bank“ sowie die folgenden Abhandlungen: O. Schwarz, Kriegskosten und deren Deckung beim Vierverband: Bankarchiv, 15. Jahrg., S. 125 ff. u. 151 ff.; H. Köppe, Die deutschen Kriegsanleihen, Die Kriegsanleihen Österreich-Ungarns, Die Kriegsanleihen Frankreichs und Die englisch-französische Anleihe in den Vereinigten Staaten: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 3. Folge, LI 321 ff. 449 ff. 721 ff.; — Die wirtschaftlichen Kräfte im Weltkrieg, herausgegeben von der Dresdener Bank, Berlin 1916; — Julius Wolf, Finanzwirtschaftliche Kriegsaufsätze, Stuttgart 1916; — A. Sartorius, Freiherr v. Waltershausen, Die Kriegsanleihen in der volkswirtschaftlichen Eigenart der einzelnen Länder, Stuttgart 1916; — R. Th. v. Scheberg, Die Kriegsfinanzen, Kriegskosten, Kriegsschulden, Kriegssteuern, Leipzig 1916.

² Einschließlich der am 27. Oktober 1916 bewilligten 12 Milliarden Mark beläuft sich die Gesamtsumme der Kreditbewilligungen seit Ausbruch des Krieges beim Deutschen Reich auf 64 Milliarden Mark.

summarisch und in großen Umrissen geschieht. Auch wenn, wie im Deutschen Reich, die Deckung der Kriegsausgaben hauptsächlich auf dem Wege der Anleihe erfolgt, kann man nicht das Ergebnis der Anleihen mit dem Gesamtbetrag der Kriegsausgaben gleichsetzen, da ein nicht unbeträchtlicher Teil der bewilligten Kredite durch kurzfristige Schatzanweisungen realisiert wird. Sodann sind die aus besondern Kriegsfonds und sonstigen bereiten Mitteln der Finanzverwaltung entnommenen Beträge, endlich das Erträgnis der Kriegssteuern zu berücksichtigen, soweit letzteres nicht ausschließlich für den Zinsendienst der Staatsschuld verwendet wird.

Überhaupt ist aber der Begriff der Kriegskosten keineswegs ein eindeutiger und festumgrenzter. Im weiteren Sinne gehören zu den Kriegskosten auch alle Mehrausgaben und Einnahmeausfälle, die den einzelnen, Korporationen, Gemeinden sowie dem gesamten Wirtschaftsleben durch den Krieg verursacht werden. Darüber lassen sich gegenwärtig nur Vermutungen oder ganz vage Schätzungen aufstellen. Wir beschränken uns daher auf die Kriegskosten im engeren Sinne, die den Staaten selbst aus dem Kriege erwachsen. Die staatlichen Kriegskosten unterscheiden sich nach Schwarz a. a. O. 126 wieder in direkte und indirekte. Direkte Kriegskosten sind alle Ausgaben für Ausrüstung, Verpflegung, Behausung der Truppen; Bau- und Instandhaltung der Kriegsschiffe; Munitionserzeugung; Verwundetenpflege usw., also die gesamten während des Krieges erwachsenen Kosten für Heer und Marine, einschließlich der laufenden Heeres- und Flottenkosten nach dem Friedensetat. Zu den indirekten Kriegskosten rechnet Schwarz 1. Vorschüsse an Verbündete und Kolonien. 2. Staatliche Ankäufe von Lebensmitteln für die Zivilbevölkerung, Unterstützung von Kriegerfamilien und Flüchtlingen, Ersatz von Kriegsschäden. 3. Zinsen der Kriegsschulden. 4. Einnahmeausfälle im ordentlichen Budget. Ganz lassen sich diese beiden Arten der Kriegskosten nicht voneinander scheiden, da aus den summarischen Angaben über die Höhe der Kriegskosten nicht immer ersichtlich ist, ob die indirekten mitgerechnet sind oder nicht. Grundsätzlich werden wir uns aber wegen der Unsicherheit der Abschätzung der indirekten Kriegskosten auf die Darstellung der direkten beschränken.

Wir beginnen mit dem Deutschen Reich, über dessen Kriegsfinanzen weitaus die besten und zuverlässigsten Angaben vorliegen. Vor allem gilt das von den fünf Kriegsanleihen, deren Ausgabebedingungen und Ergebnisse, sowohl was die Höhe der gezeichneten Beträge als was die Zahl der Zeichner angeht, in vollem Umfang öffentlich bekanntgegeben wurden.

Daraus ergibt sich die folgende Übersicht über die Zahl der Zeichnungen und die Beträge.

Zahl der Zeichnungen.

Mark	5. Kriegs- anleihe.	4. Kriegs- anleihe.	3. Kriegs- anleihe.	2. Kriegs- anleihe.	1. Kriegs- anleihe.
bis 200	1 794 084	2 406 118	984 358	452 113	231 112
300— 500	681 027	967 929	858 259	581 470	241 804
600— 1 000	605 494	885 941	918 595	660 776	453 143
1 100— 2 000	301 863	468 724	530 176	418 861	
2 100— 5 000	245 873	347 725	422 626	361 459	157 591
5 100— 10 000	93 189	113 927	147 593	130 903	56 438
10 100— 20 000	40 571	42 158	53 445	46 105	19 313
20 100— 50 000	28 500	30 361	32 840	26 407	11 584
50 100— 100 000	9 748	9 100	10 090	7 742	3 629
100 100— 500 000	7 870	6 308	7 074	4 361	2 050
500 100 bis 1 Mill.	1 032	780	832	538	361
mehr als 1 Mill.	725	574	530	325	210
zusammen	3 809 976	5 279 645	3 966 418	2 691 060	1 177 235

Betrag in Millionen Mark¹.

bis 200	154	201	130	71	36
300— 500	293	407	369	254	111
600— 1 000	552	794	844	604	587
1 100— 2 000	520	792	928	734	
2 100— 5 000	911	1 247	1 563	1 354	579
5 100— 10 000	768	907	1 202	1 057	450
10 100— 20 000	651	666	858	745	307
20 100— 50 000	982	980	1 167	926	410
50 100— 100 000	810	734	850	648	315
100 100— 500 000	1 710	1 531	1 766	1 066	509
500 100 bis 1 Mill.	853	641	695	440	287
mehr als 1 Mill.	2 448	1 812	1 729	1 162	869
zusammen	10 652	10 712	12 101	9 060	4 460

Insgesamt wurde, wie sich aus dieser Übersicht ergibt, eine Summe von 46 985 Millionen Mark durch die fünf Kriegsanleihen zusammengebracht, die sich durch nachträgliche Geld- und Auslandszeichnungen¹ auf 47 217 Millionen Mark erhöhte. Bis auf einen kleinen Rest der fünften Anleihe war bei Abschluß dieser Arbeit die Riesensumme voll einbezahlt. Mehr als 47 Milliarden Mark in fundierter, langfristiger Anleihe, das ist eine Leistung, die ganz ohne Beispiel dasteht und auch von den kühnsten Optimisten vor dem Weltkriege für völlig unmöglich angesehen worden wäre.

Bis zur dritten Kriegsanleihe ist die Steigerung des Betrages von einer Anleihe zur andern außerordentlich groß gewesen. Die zweite Anleihe ergab

¹ Der Betrag der Zeichnungen hat sich durch die nachträglich eingegangenen Geldzeichnungen und Zeichnungen aus dem überseeischen Ausland bei der fünften Kriegsanleihe auf 10 699 Millionen, bei der vierten auf 10 768 Millionen, bei der dritten auf 12 163 Millionen, bei der zweiten auf 9 106 Millionen, bei der ersten auf 4 481 Millionen Mark erhöht.

doppelt soviel als die erste und die dritte beinahe dreimal soviel. Daß diese Steigerung bei etwaigen weiteren Anleihen nicht andauern könne, darüber hat man sich in Finanz- und Regierungskreisen niemals einer Täuschung hingegeben. Die dritte Kriegsanleihe war in jeder Beziehung eine Rekordleistung. Sie gelangte zur Ausgabe kurz nach dem siegreichen Durchbruch in den Karpathen, der in den weitesten Kreisen die Meinung hervorrief, daß es nur noch einer letzten energischen Anstrengung bedürfe, um den Krieg zu einem glücklichen Abschluß zu bringen. Um so höher ist es einzuschätzen, daß der Ertrag der vierten und fünften Kriegsanleihe demjenigen der dritten so nahe kommt. Beidemale wurden wieder fast 11 Milliarden oder ungefähr $\frac{1}{10}$ des Betrags der dritten Anleihe gezeichnet. Besonders aber muß der Erfolg der fünften Anleihe als ein staunenswerter bezeichnet werden. Daß es möglich war, sechs Monate nach Auflegung der vierten Anleihe und nach einer vorausgegangenen Gesamtleistung von mehr als 36 Milliarden Mark abermals beinahe 11 Milliarden zu erzielen, das ist doch ganz gewiß ein Zeichen von ungebrochener wirtschaftlicher Kraft und berechtigt zu der Hoffnung, daß das Deutsche Reich auch weiteren Anforderungen, die eine längere Dauer des Krieges mit sich bringen kann, vollständig gewachsen ist.

Dieser vertrauenerweckende Eindruck, der die prompte und solide Beschaffung der Kriegsmittel in Deutschland bei jedem hervorruft, der unbefangenen die Finanzierung des Weltkrieges studiert, wird noch verstärkt, wenn man die Ausgabebedingungen der fünf Anleihen miteinander vergleicht. Der Ausgabefurs betrug:

	für Reichsschat- anweisungen	für Reichsanleihe- zeichnungen
bei der 1. Kriegsanleihe:	97,50	97,50
„ „ 2. „	98,50	98,50
„ „ 3. „	— ¹	99,00
„ „ 4. „	95,00	98,50
„ „ 5. „	95,00	98,00

Der Zinsfuß war bei den drei ersten Kriegsanleihen ohne Unterschied für Schatzanweisungen und Reichsanleihe auf 5 % festgesetzt. Bei der vierten und fünften Kriegsanleihe wurde der Zinsfuß für die Schatzanweisungen auf $4\frac{1}{2}$ % herabgesetzt. Daraus erklärt sich der niedrige Ausgabefurs der Schatzanweisungen bei diesen beiden Anleihen. Der andauernd günstige Erfolg der deutschen Kriegsanleihen ist also keineswegs durch eine Steigerung der Vergünstigungen herbeigeführt worden. Denn bei den Reichsanleihezeichnungen, die bei allen fünf Anleihen den weitaus größten Teil ($\frac{9}{10}$ und mehr) der gezeichneten Summen ausmachen, ist eine Vergünstigung überhaupt nicht eingetreten. Der Kurs der fünften Anleihe ist sogar noch um $\frac{1}{2}$ % höher als derjenige der ersten. Auch die Herabsetzung des Kurses für die Schatzanweisungen bei der vierten und fünften Anleihe bedeutet, wie schon hervorgehoben wurde, in Anbetracht der gleichzeitigen Herabsetzung des Zinsfußes keine neue Vergünstigung. Die effektive Verzinsung der eingezahlten Beträge ist — abgesehen von der durch die Dauer der Laufzeit be-

¹ Bei der 3. Kriegsanleihe wurden keine Schatzanweisungen ausgegeben.

dingten kleinen Unterschiede — bei Schatzanweisungen und Anleihezeichnungen ungefähr gleich geblieben, jedenfalls nicht günstiger für die Zeichner geworden.

Die Laufzeit für Schatzanweisungen war bei der ersten Anleihe auf 5, bei der zweiten auf $6\frac{1}{2}$ Jahre festgesetzt; bei der vierten und fünften Anleihe dagegen war eine Auslosung der in zehn Serien geteilten Schatzanweisungen in den Jahren 1923—1932 vorgesehen, soweit die Inhaber der ausgelosten Stücke nicht vorziehen, statt derselben $4\frac{1}{2}$ prozentige, bis zum 1. Juli 1932 unkündbare Schuldverschreibungen in Empfang zu nehmen. Die Laufzeit der Reichsanleihezeichnungen reicht bei sämtlichen fünf Anleihen bis zum 1. Oktober 1924. Der Zinsfuß kann bis zu diesem Termin nicht herabgesetzt werden.

Die Zeichnungsfrist war meist nur knapp; auch die längste bei der fünften Anleihe betrug nur $4\frac{1}{2}$ Wochen (4. September bis 5. Oktober 1916). Auch die Zahlungsfrist dauerte in der Regel nur drei bis vier Monate. Bei der vierten und fünften Anleihe waren die Zahlungsverpflichtungen in der Weise geregelt, daß bis zum ersten Zahlungstermin 30 %, bis zum zweiten weitere 20 % und beim dritten und vierten Zahlungstermin je 25 % der gezeichneten Summe eingezahlt werden mußten. Aber immer gingen die Einzahlungen weit über die Verpflichtungen hinaus. Von der ersten Kriegsanleihe wurden nach Mitteilung des Präsidenten der Reichsbank Dr. Havenstein bis zum ersten Zahlungstermin 54,3 %, von der zweiten 67 %, von der dritten 68 %, von der vierten 75,5 % und von der fünften 74,1 % der gezeichneten Beträge eingezahlt.

Auf andere Einzelheiten, wie die kleinen Vergünstigungen bei Eintragungen in das Reichsschuldbuch usw., gehen wir hier, da sie für die Beurteilung der deutschen Kriegsfinanzen nicht von Bedeutung sind, nicht näher ein. Dagegen müssen wir auf einige Einwendungen zu sprechen kommen, mit denen man im feindlichen Ausland den offensichtlichen Erfolg der deutschen Kriegsanleihe herabzusetzen versucht hat. Man hat behauptet, das glänzende Resultat stehe nur auf dem Papier, die Summen seien nicht wirklich in die Reichskassen geflossen, die Reichsdarlehenskassen hätten den Zeichnern die Beträge vorgeschossen, und es sei sehr fraglich, wie viel davon tatsächlich einkomme. Wie steht es in Wirklichkeit mit den Darlehen der Reichsdarlehenskassen? Sie waren stets vollkommen ausreichend gesichert. Abgesehen von der Haftung des Reiches bürgten dafür die bei der Gewährung der Darlehen von den Zeichnern zu hinterlegenden Wertpapiere, die nur zu 75 % ihres Kurswertes dabei zur Anrechnung kamen. Außerdem war für diese Darlehen der übliche Bankdiskont zu entrichten, und die Dauer der Beleihung war auf sechs Monate beschränkt. Die Darlehenskassen wurden daher tatsächlich nur in geringem Umfang, meist von Banken, in Anspruch genommen; verhältnismäßig am stärksten bei der ersten Anleihe, bei der durch sie rund 25 % der bis zum ersten Pflichtzahlungstermin

eingezahlten Beträge vorgeschossen wurden. Bei der zweiten waren es nur 8,5 %, bei der dritten (bis 23. Oktober 1915) 6,5 %, bei der vierten (bis 22. April 1916) 4,8 %, bei der fünften (bis 23. Oktober 1916) nur 2,8 %. Die Vorschüsse sind also im Vergleich mit den Riesensummen der Kriegsanleihen ohne Belang und wurden von den Darlehensempfängern meist sehr bald zurückgezahlt.

Ähnlich verhält es sich mit der gegnerischen Behauptung, die deutschen Sparkassen seien gezwungen worden, einen großen Teil ihrer Einlagen in Kriegsanleihe anzulegen. Es wurden von den Sparkassen allerdings für sich und ihre Einleger gezeichnet¹:

bei der 1. Kriegsanleihe:	883 Millionen Mark		
" " 2.	"	1977	" "
" " 3.	"	2877	" "
" " 4.	"	2727	" "
" " 5.	"	2567,5	" "

Aber diese Zeichnungen waren völlig freiwillige. Von keiner Seite wurde ein Druck auf die Sparkassen oder die Einleger ausgeübt. Nur wurde den öffentlichen Sparkassen nahegelegt, auf ihr Recht, für größere Rückzahlungen bestimmte Kündigungsfristen festzusetzen, zugunsten der Kriegsanleihen zu verzichten. In den meisten Fällen dienten die Sparkassen nur als Vermittlungsstellen für Zeichnungen ihrer Einleger auf die Kriegsanleihen. Aber die Einlagen selbst haben trotz dieser Zeichnungen nicht ab-, sondern zugenommen. Am 1. Juli 1914 betrug das Einlagekapital der deutschen Sparkassen 20,18 Milliarden Mark. Es vermehrte sich bis Ende 1914 auf 20,51 Milliarden Mark. Die amtliche Statistik des Reiches hat seitdem keine Angaben über den Stand der Sparkasseneinlagen veröffentlicht. Nach privaten Schätzungen hat unter Berücksichtigung der Kriegsanleihen im Jahre 1915 eine Abnahme von rund 175 Millionen Mark, bis November 1916 dagegen wieder eine Zunahme um 315 Millionen Mark stattgefunden, so daß der Kapitalbestand der Sparkassen gegenwärtig jedenfalls mehrere Millionen höher ist als bei Ausbruch des Krieges.

Auch die großen Privatbanken dienten bei Unterbringung der Kriegsanleihen hauptsächlich als Vermittlungsstellen. Sie haben trotz der riesigen Inanspruchnahme des Kapitalmarktes durch die Kriegsanleihen an Kapitalkraft zugenommen, und es ist keineswegs zutreffend, wenn in gegnerischen Zeitungen behauptet wird, daß die Portefeuilles der deutschen Banken mit

¹ Nach Nießer im „Bankarchiv“, 16. Jahrgang (1916) 24.

den von ihnen übernommenen Stücken der Kriegsanleihen überfüllt seien, die keine Abnehmer im Publikum fänden. Die Unrichtigkeit dieser Behauptung geht klar hervor aus der folgenden Übersicht über die wichtigsten Bilanzposten der acht Berliner Großbanken (Deutsche Bank, Diskontogesellschaft, Dresdener Bank, Darmstädter Bank, Berliner Handelsgesellschaft, Commerz- und Diskontobank, Nationalbank für Deutschland, Mitteldeutsche Kreditbank), die Georg Müsch in Nr. 184 der „Vossischen Zeitung“ vom 9. April 1916 zusammengestellt hat:

	Ende 1915	Gegen 1914
	in Millionen Mark	
Passiven		
Fremde Gelder	6856	+ 1584
Akzepte	612	— 40
Aktiven		
Bar- und Bankguthaben	1258	+ 293
Wechsel	2492	+ 682
Deutsche Staatspapiere	276	+ 36
Sonstige Papiere	148	— 12
Konfortialbestände	308	— 28
Effekten-Reports und -Vombarbs	894	+ 152
Warenvorräthe	135	+ 22
Debitoren	3240	+ 79

Der Besitz der Banken an deutschen Anleihewerten hat sich nur um den geringfügigen Betrag von 36 Millionen im Jahre 1915 vermehrt. Dagegen sind die bei den Banken angelegten fremden Gelder im Kriegsjahre 1915 um $1\frac{1}{2}$ Milliarden Mark gestiegen, in einer Zeit, in der das deutsche Volk 26 Milliarden für die drei ersten Kriegsanleihen aufgebracht hat. Das sind ganz gewiß keine Anzeichen eines finanziellen Zusammenbruches, sondern eines gesunden, frisch pulsierenden wirtschaftlichen Lebens.

Der Gesamtbetrag der fünf deutschen Kriegsanleihen in Höhe von 47 217 Millionen Mark ist bis auf einen kleinen Rest wirklich in die Reichskasse geflossen. In Abzug zu bringen sind 80 Millionen Mark älterer 4⁰/₁₀iger Reichsschatzanweisungen, die am 1. Mai 1916 fällig und bei der vierten Kriegsanleihe zum Nennwerte in Zahlung genommen wurden. Sodann muß noch die Differenz zwischen dem Nominalwert der Anleihen und dem Ausgabekurs abgezogen werden. Ganz genau läßt sich diese Summe nicht berechnen, da bei den Feld- und Auslandszeichnungen nicht immer angegeben ist, wieviel davon auf Schatzanweisungen, Schuldverschreibungen und Schuldbucheintragungen kommt. In runder Summe dürfte die Differenz zwischen Nominal- und Kurswert bei den fünf Kriegs-

anleihen zusammen etwa 840 Millionen Mark betragen. Auf jeden Fall sind also der deutschen Reichskasse mehr als 46 Milliarden Mark durch die Kriegsanleihen tatsächlich zugeflossen.

Als ein Merkmal der Solidität der Geldbeschaffung und des Vertrauens des gesamten deutschen Volkes auf die militärische und finanzielle Leistungsfähigkeit des Reiches muß auch die große Zahl von Einzelzeichnungen angesehen werden. Schon bei der ersten Anleihe belief sie sich auf 1 177 235; bei der zweiten hatte sie sich mehr als verdoppelt (2 691 060); bei der dritten im Vergleich mit der ersten mehr als verdreifacht (3 966 418); bei der vierten beinahe verfünffacht. Gerade auf die kleinen Zeichnungen von 100—2000 Mark kommt der Böwenanteil bei dieser Vermehrung. Ihre Zahl stieg von 926 059 bei der ersten auf 4 728 712 bei der vierten Anleihe. Bei der fünften Anleihe ging die Zahl der Zeichnungen wieder auf das Niveau der dritten Anleihe zurück (3 809 976). Sie bleibt darum doch noch eine wahre Volksanleihe, da diese 3,8 Millionen einen sehr beträchtlichen Bruchteil der vermögensrechtlich selbständigen Bevölkerung des Reiches ausmachen. Bezüglich der Zahl der großen Zeichnungen (10 000 Mark und mehr) stehen sich die fünfte und vierte Kriegsanleihe fast völlig gleich. Der Unterschied liegt bei den kleinen und mittleren. Daß aber bei den letzteren ein Rückgang eingetreten ist, ist sehr begreiflich, da sich die Kapitalneubildung bei diesen Volksklassen viel langsamer vollzieht als bei den größeren Vermögen, und weil von diesen Klassen bei den beiden kurz vorhergehenden Anleihen schon so außerordentlich viel geleistet wurde. Man muß sich im Gegenteil wundern, daß die kapitalschwachen Volksschichten, aus denen die kleinen und mittleren Zeichnungen meist stammen, bei der fünften Kriegsanleihe abermals eine Gesamtzahl von über 3,7 Millionen Zeichnungen im Betrage von 3,2 Milliarden zusammengebracht haben.

Weit schwieriger als bei Deutschland ist es bei Österreich-Ungarn, sich ein klares Bild der Kriegsfinanzen zu machen. Das komplizierte gegenseitige staatsrechtliche Verhältnis der beiden Reichshälften, die Verschiedenheiten in der Finanzlage und in der volkswirtschaftlichen Struktur bedingten ein gesondertes Vorgehen der Finanzverwaltungen beider Länder bei der Deckung der Kriegsausgaben. Auch die amtliche Auskunfterteilung über die Kriegsfinanzen geht in Österreich und namentlich in Ungarn lange nicht so weit wie in Deutschland. Darum läßt es sich auch nicht mit Bestimmtheit sagen, wieviel von den auf 4800 Millionen Kronen bemessenen Vorschüssen der Österreichisch-Ungarischen Bank im Jahre 1914 von den

beiderseitigen Finanzverwaltungen tatsächlich in Anspruch genommen, ob und wieviel davon nach Eingang der ersten Kriegsanleihe wieder zurückgezahlt worden ist. Im Jahre 1915 wurde abermals ein Bankvorstoß von 800 Millionen Kronen aufgenommen, außerdem eine Kontokorrentanleihe von 600 Millionen Kronen bei einem österreichischen und drei Valutaanleihen bei einem deutschen Bankkonsortium im Gesamtbetrage von 1143 Millionen Kronen. Insgesamt ergäbe das eine Summe von 7343 Millionen Kronen. Aber es steht, wie gesagt, bei den Bankvorstößen nicht fest, wieviel davon in Anspruch genommen und zurückgezahlt wurde; auch bezüglich der Kontokorrentanleihe nimmt Köppe (a. a. O. S. 459) eine Rückzahlung an.

Die Hauptmasse der Kriegsausgaben wurde aber auch in Österreich-Ungarn durch fundierte Anleihen gedeckt. Die fünf Kriegsanleihen ergaben:

	in Österreich	in Ungarn
1. Anleihe:	2 200 746 900 Kronen	1 175 337 000 Kronen
2. "	2 688 321 800 "	1 132 534 000 "
3. "	4 202 600 200 "	1 980 000 000 "
4. "	4 442 000 000 "	1 930 000 000 "
5. ¹ "	4 413 000 000 "	2 300 000 000 "
	17 946 668 900 Kronen	8 517 871 000 Kronen

Das sind zusammen rund 26½ Milliarden Kronen (26 464 539 900), eine finanzielle Leistung, die vor Ausbruch des Kriegs auch die größten Optimisten in Österreich für unmöglich angesehen hätten. Bei Beurteilung der österreichischen Kriegsfinauzen darf man nicht außer acht lassen, daß die Finanzkraft Österreich-Ungarns derjenigen Deutschlands keineswegs ebenbürtig ist. Österreich-Ungarn zählte bei Ausbruch des Kriegs nicht nur 14 Millionen Einwohner weniger, sondern hatte auch ein viel geringeres Nationalvermögen als das Deutsche Reich. Das deutsche Volksvermögen beläuft sich nach der Schätzung von Helfferich auf 331—332 Milliarden, nach der Schätzung von Steinmann-Bucher auf 376 bis 397 Milliarden, nach der Schätzung von A. Hesse auf 387 Milliarden Mark, während das österreichisch-ungarische Volksvermögen nach der Schätzung von Dr. Elemer Hantos nur 130—140 Milliarden Kronen ausmacht ². Die ungarische Reichshälfte hat zudem einen ausgesprochen agrarischen Charakter, die österreichische auch in bedeutend stärkerem Maße als das Deutsche Reich. Das Geld ist, wenn der Nationalreichtum zu einem sehr großen Teil in landwirtschaftlichen Grundstücken und Gutsinventar besteht, naturgemäß viel weniger flüssig. Wenn man das alles berücksichtigt, muß der Erfolg der österreichischen Kriegsanleihen als ein geradezu staunenswerter bezeichnet werden.

¹ Vorläufige Ergebnisse. Die genaueren Zahlen lagen bei Abschluß dieser Abhandlung noch nicht vor; werden sich aber nach zuverlässigen Mitteilungen bei Österreich erheblich höher stellen.

² Andere Schätzungen gehen — wohl zutreffender — bis auf 150 Milliarden Kr.

Die ganz anders geartete Lage der Staatsfinanzen und der Volkswirtschaft in Österreich-Ungarn machte auch eine von der deutschen abweichende Regelung der Anleihebedingungen notwendig. Der Ausgabekurs betrug in Österreich bei der ersten Kriegsanleihe 97,50 (bzw. mit Einrechnung der allen Zeichnern zugewilligten Provision von $\frac{5}{8}\%$ 96 $\frac{7}{8}$), bei der zweiten Kriegsanleihe 95,25 (bzw. 94 $\frac{1}{2}$), bei der dritten Kriegsanleihe 93,60 (bzw. 93,10), bei der vierten Kriegsanleihe 93,00 (bzw. 92 $\frac{1}{2}$), bei der Ende 1916 aufgelegten fünften Kriegsanleihe 92,50 (bzw. 92). Der Zinsfuß war bei sämtlichen fünf Anleihen gleichmäßig auf 5 $\frac{1}{2}\%$ festgelegt. Die Laufzeit war bei der ersten, im November 1914 aufgelegten Anleihe nur bis zum 1. April 1920 ausgedehnt; bei der zweiten (vom Mai 1915) erstreckte sie sich auf zehn Jahre unter Vorbehalt vorheriger Rückzahlung zum Nennbetrag, bei der dritten (vom Dezember 1915) auf 15 Jahre; bei der vierten (vom April 1916) beginnt die Rückzahlung im Dezember 1921 und soll bis 1956 durchgeführt sein. Bei der vierten Anleihe wurden neben den Schuldverschreibungen auch kurzfristige 5 $\frac{1}{2}$ prozentige Schatzscheine mit einer Laufzeit bis zum 1. Juni 1923 zum Kurse von 95 5 (bzw. 95,0) ausgegeben; ebenso bei der fünften Anleihe bis zum 1. Juni 1922 rückzahlbare Schatzscheine neben den fünfzigjährigen Schuldverschreibungen.

Noch günstiger als in Österreich waren die Anleihebedingungen für die Zeichner in Ungarn. Der Emissionskurs der 6prozentigen Rentenanleihe betrug 97,50 bei der ersten und zweiten; 97,10 (bzw. 97,40 und 98,00, je nachdem der Betrag sofort, innerhalb der Einzahlungsfrist oder darüber in Raten gezahlt wurde) bei der dritten; 97,20 (bzw. 97,50 und 98,00) bei der vierten und 97,13 (bzw. 97,50 und 98,00) bei der fünften Kriegsanleihe. Rückzahlbar ist die erste Rentenanleihe vom 1. November 1920, die zweite, dritte und vierte vom 1. Nov. 1921, die fünfte von 1922 ab. Neben der 6prozentigen Rentenanleihe wurden bei der zweiten Anleihe 5 $\frac{1}{2}$ prozentige Schuldverschreibungen zum Kurse von 90,50 ausgegeben, die bis 1925 unkündbar sind; ebenso bei der vierten Anleihe 10jährige 5 $\frac{1}{2}$ prozentige Schatzanweisungen zum Kurse von 91,40 (bzw. 92,40 und 93,15 je nach dem Zeitpunkt der Einzahlung). Bei der fünften Anleihe sind die 5 $\frac{1}{2}$ prozentigen Schuldverschreibungen, die in 20 Jahresraten von 1922 ab durch Auslosung zurückzuzahlen sind, zum Kurse von 96 $\frac{1}{4}$ ausgegeben (abzüglich $\frac{1}{2}\%$ Vergütung). Die Rückzahlung findet aber nicht zum Nennwert statt, sondern zum Kurse von 105. Sämtliche österreichische und ungarische Anleihen sind steuerfrei.

Das sind in der Tat sehr große Vergünstigungen für die Zeichner. Die österreichische Finanzverwaltung hat durchschnittlich nur 92—97% des Nennwertes der Anleihen wirklich erhalten, die ungarische 97 (bzw. 90 $\frac{1}{2}$ —96 bei den kurzfristigen Schatzanweisungen), und es müssen dafür 5 $\frac{1}{2}$ und 6% Zinsen bezahlt werden. Es wäre aber verfehlt, wenn man aus diesen für die Finanzverwaltung ungünstigen Bedingungen auf eine Erschöpfung der finanziellen Reserven Österreich-Ungarns schließen wollte.

Nicht die absolute Höhe des Zinsfußes und des Ausgabekurses während des Krieges kann für sich allein als Gradmesser der finanziellen Reserven eines kriegsführenden Staates dienen, sondern es ist auch, und zwar in erster Linie, die Spannung zu berücksichtigen, die zwischen den Anleihebedingungen zu Friedens- und Kriegszeiten besteht. Unter diesem Gesichtspunkt betrachtet steht Österreich-Ungarn keineswegs ungünstiger da als andere Staaten, insbesondere als die angeblich so kapitalkräftigen Ententemächte England und Frankreich. Die letzten Schatzanweisungen vor dem Kriege wurden in Österreich¹ zum Kurse von 95,25 ausgegeben bei einer Verzinsung von $4\frac{1}{2}\%$. Der Ausgabekurs ist also bei den Kriegsanleihen durchschnittlich nicht erheblich niedriger als bei den letzten Friedensanleihen und der Zinsfuß nur um 1% höher, während er in England, dem klassischen Lande der $2\frac{1}{2}\%$ prozentigen Konsols, bei der dritten Kriegsanleihe auf 5% , also das Doppelte des durchschnittlichen Friedensfußes gestiegen ist, bei den Schatzscheinen sogar auf 6% .

Die Kriegsanleihen waren in Österreich-Ungarn ebenso wie in Deutschland wahre Volksanleihen, an denen die weitesten Kreise auch der kleinen Sparer sich beteiligten. Die kleinsten Abschnitte gehen bis auf 50 und 100 Kronen herab. Versteht man unter den kleinen Zeichnungen die Beträge bis zu 1900 (bzw. bei Ungarn bis zu 1950) Kronen, so ergeben sich für diese kleinen Zeichnungen folgende Zahlen:

	Zahl der Zeichner bis 1900 (bzw. 1950) Kronen	Zeichnungssumme der kleinen Zeichnungen
A. Österreich.		
1. Anleihe	310 698	160 961 500 Kronen
2. "	268 829	173 848 900 "
3. "	438 061	194 200 600 "
B. Ungarn.		
1. Anleihe	310 827	137 954 000 "
2. "	310 199	161 984 000 "

Auch die mittleren Zeichnungen von 2000 bis 49 000 Kronen waren sehr zahlreich und erzielten bedeutende Beträge. Bei der dritten Kriegsanleihe z. B. belief sich die Zahl solcher mittleren Zeichnungen in Österreich auf 95 169 mit einer Zeichnungssumme von 961 Millionen Kronen.

Allgemeine Enttäuschung haben die Schwierigkeiten hervorgerufen, die England, der Weltbankier, die erste Geldmacht der Erde, mit der

¹ In Ungarn betrug der Zinsfuß der letzten Friedensanleihe allerdings auch nur $4\frac{1}{2}\%$, aber der Ausgabekurs war 90,75, der Übernahmekurs für die Banken sogar 88,25.

Finanzierung der Kriegsausgaben von Anfang an gehabt hat. Der Sturm auf die Bank von England in den letzten Tagen vor der Kriegserklärung, die Schließung der Bank für mehrere Tage und die zeitweilige Erhöhung des Bankdiskonts auf 10 % sind Vorkommnisse, die man bei England am allerwenigsten erwartet hatte. Allein das waren doch vorübergehende Erscheinungen, deren Grund weniger in einer schlechten Lage des englischen Kapitalmarktes als in der rückständigen Verfassung der Bank von England zu suchen ist. Anders dagegen ist der Mißerfolg zu beurteilen, den England bisher bei seinen Versuchen gehabt hat, die ungeheure Masse von schwebenden Schulden in konsolidierte Anleihen zu verwandeln. In den ersten Kriegsmonaten hatte man sich mit Vorschüssen der durch Ausgabe kleiner Staatsnoten (Currency notes) und Einrechnung der Goldvorräte Australiens, Kanadas und Südafrikas scheinbar wieder ins Gleichgewicht gebrachten Bank von England und durch 3,1—3,5prozentiger Schatzanweisungen mit viertel-, halb- und ganzjähriger Verfallzeit zu helfen gesucht. Bis November 1914 hatten letztere bereits eine Höhe von 125,4 Millionen Pfd. Sterl., also mehr als $2\frac{1}{2}$ Milliarden Mark erreicht.

Ende November 1914 versuchte es daher die englische Finanzverwaltung mit der ersten konsolidierten Anleihe. Die Laufzeit wurde auf zehn Jahre festgesetzt, der Zinsfuß auf $3\frac{1}{2}$ %. Da jedoch der Emissionskurs nur 95 % betrug, während die Rückzahlung zum Nennwert erfolgen mußte, stellte sich die wirkliche Verzinsung auf ungefähr 4 %. Für die an $2\frac{1}{2}$ —3prozentige Verzinsung gewohnten Engländer waren das also sehr günstige Bedingungen, zumal die Bank von England sich verpflichtete, alle gezeichneten Beträge zum vollen Zeichnungspreise und 1 % unter dem gewöhnlichen Bankdiskont zu lombardieren. Trotzdem belief sich der Reinertrag der in Höhe von 350 Millionen Pfd. Sterl. ausgeschrieben Anleihe nur auf 331 Millionen Pfd. Sterl., und auch diese Summe wurde nur dadurch erreicht, daß die Banken infolge eines auf sie ausgeübten Druckes genötigt wurden, im letzten Augenblick 100 Millionen Pfd. Sterl. auf eigene Rechnung zu übernehmen.

In Anbetracht der schnell wachsenden Kriegskosten, die zu Anfang des Jahres 1915 in England bereits auf 60 Millionen Pfd. Sterl. im Monat gestiegen waren, und der enormen Vorschüsse an die Verbündeten (bis März 1915 368 Millionen Pfd. Sterl. oder rund $7\frac{1}{2}$ Milliarden Mark) konnte der Ertrag der ersten Anleihe nicht lange vorhalten, und schon im Frühjahr 1915 wäre die Auslegung einer zweiten Anleihe dringend nötig gewesen. Das wagte aber die englische Finanzverwaltung nicht. Man half sich daher zunächst wieder mit den kurzfristigen Schatzwechseln (Treasury Bills), von denen gewaltige Mengen ausgegeben wurden. Im Juni 1915 glaubte die Regierung aber doch zu einer zweiten festen Anleihe schreiten zu müssen. Um sich den Erfolg zu sichern, entschloß man sich diesmal zu

einem Zinsfuß von $4\frac{1}{2}\%$, nominell zum Parikurs. Da aber bei der Zeichnung nur 5% , am 2. Juli 10% , am 3., 7. und 31. August je 15% und der Rest in vier Raten bis zum 26. Oktober gezahlt werden mußte, stellte sich der wirkliche Emissionskurs ungefähr auf $98\frac{1}{2}\%$. Die Laufzeit belief sich auf zehn Jahre. Damit noch nicht genug, erklärte sich die Finanzverwaltung bereit, Stücke der ersten $3\frac{1}{2}\%$ prozentigen Kriegsanleihe gegen Zuzahlung der Kursdifferenz von 5% und Zeichnung eines gleich hohen Betrages der zweiten Anleihe in Zahlung zu nehmen, ebenso die $2\frac{1}{2}\%$ - und $2\frac{3}{4}\%$ prozentigen Konsols zu $\frac{2}{3}$ des Nennwertes, d. h. zu einem weit höheren Kurse als dem damaligen Marktpreise. Endlich wurde die Zusicherung gegeben, daß die Stücke der zweiten Kriegsanleihe bei jeder folgenden Anleihe zum Nennwert in Zahlung genommen werden sollten. Man hatte auf mindestens 1 Milliarde Pfd. Sterl. als Ertrag der zweiten Kriegsanleihe gerechnet und diese Summe auch bereits in das Budget eingesetzt. Trotz der für englische Verhältnisse unerhört günstigen Bedingungen, trotz einer weitgehenden Stückelung, die auch kleinen Sparern die Beteiligung ermöglichen sollte, trotz einer Riesenreflamme auch in den Kolonien und im Ausland wurden nur 594 Millionen Pfd. Sterl. gezeichnet, also weniger als bei der kurz nachher aufgelegten dritten deutschen Kriegsanleihe, der schon zwei Anleihen mit einem Gesamtertrag von rund $13\frac{1}{2}$ Milliarden Mark vorhergegangen waren. Und auch dieses verhältnismäßig bescheidene Resultat wurde dadurch zustande gebracht, daß die Banken wieder im letzten Augenblick von der Regierung gebrängt wurden, 200 Millionen Pfd. Sterl. auf eigene Rechnung zu übernehmen. Neues Geld, das der Regierung zur Verfügung gestellt wurde, waren aber von den 594 Millionen Pfd. Sterl. nur rund 250 Millionen; alles übrige kam auf die umgetauschten Stücke der früheren Anleihen.

Das war also, wie sich die englische Regierung nicht verhehlen konnte, ein vollständiger Mißerfolg, und darum ist ihre Schen, einen weiteren Anleiheversuch zu machen, der ja auch durch das oben erwähnte Umtauschversprechen erschwert wurde, wohl begreiflich. Als Ersatz hat die englische Finanzverwaltung ein ganzes System kurzfristiger Kredite ausgedacht. Nicht weniger als neun verschiedene Arten, die ständig dem Publikum zur Auswahl angeboten werden, kann man unterscheiden: 3-, 6-, 9- und 12monatige Treasury Bills (Schatzwechsel), deren Verzinsung sich je nach Lage des Kapitalmarktes in den beiden ersten Kriegsjahren auf $5-5\frac{1}{4}\%$ stellte, im dritten Kriegsjahr aber auf 6% gestiegen ist; $4\frac{1}{2}\%$ -, 5-, $5\frac{3}{4}\%$ - und (seit September 1916) 6prozentige Exchequer Bonds (Schatzscheine), rückzahlbar bis Mitte April 1919; zweijährige War Expenditure Certificates, eine Art Schatzwechsel in Abschnitten von 1000, 5000 und 10 000 Pfd. Sterl., die zum Kurse von 90 mit 5prozentiger Verzinsung ausgegeben werden, in Wirklichkeit also $5\frac{5}{8}\%$ einbringen; 5prozentige War Saving Certificates (Kriegssparschuldscheine), die auf 1 Pfd. Sterl. lauten und eine fünfjährige Laufzeit haben. Letztere sind bei den Postanstalten käuflich. Die Verzinsung erfolgt nicht durch Auszahlung der Zinsen in bestimmten Zeitabschnitten sondern in der Weise, daß der Erwerber für den auf 1 Pfd. Sterl. lautenden Schein $15\frac{1}{2}$ Schilling einzahlt, während er nach Ablauf von fünf Jahren 20 Schilling zurückerhält.

Wie hoch sich die kurzfristigen Kredite im ganzen belaufen, läßt sich mit Sicherheit nicht feststellen. Sir C. Henry, Mitglied des englischen Unterhauses, bezifferte im August 1916 den Gesamtbetrag der ausstehenden Schatzwechsel auf 850 Millionen Pfd. Sterl., für die 6 % Zinsen gezahlt werden müssen. Die „Frankf. Ztg.“ veranschlagt den Gesamtbetrag der Schatzwechsel auf 1 093 000 000 Pfd. Sterl., der 5prozentigen Schatzscheine auf 334 514 000 Pfd. Sterl., der 6prozentigen Schatzscheine auf 159 294 000 Pfd. Sterl., der Kriegssparschuldscheine auf 29 856 000 Pfd. Sterl. Das gibt eine Gesamtsumme von 1 616 664 000 Pfd. Sterl., also mehr als 32 Milliarden Mark. Da die täglichen Kriegsausgaben Englands gegenwärtig mehr als 100 Millionen Mark betragen, wird sich bis zur Auflegung der dritten Kriegsanleihe jene Summe noch bedeutend erhöht haben ¹.

Wenig glücklich waren auch die Versuche, die England gemeinsam mit Frankreich unternommen hat, im Auslande, namentlich in den Vereinigten Staaten, Anleihen aufzunehmen. Diese Auslandsanleihen hatten allerdings in erster Linie weniger die Geldbeschaffung als die Hebung des von 4,86 auf 4,56 Dollar gesunkenen Sterlingkurses zum Zwecke, kamen aber doch auch als ein Mittel zur Deckung der Kriegskosten in Betracht. Statt der erwarteten Milliarde wurden bei New Yorker Bankhäusern im Herbst 1915 nur 500 Millionen Dollar erzielt. Der Kurs betrug 95, der Zinsfuß 5 %, die Laufzeit 5 Jahre, so daß sich die tatsächliche Verzinsung auf über 6 % stellt. Dazu war noch Freiheit von der englischen Einkommensteuer zugesichert, die sonst bei englischen Anleihen von den Zinsen abgezogen wird. Trotzdem blieben ungefähr 200 Millionen Dollar bei den Banken liegen, und der Kurs sank bald auf 94. Im August 1916 nahm England für sich allein in New York eine 5prozentige Anleihe im Betrage von 250 Millionen Dollar zum Kurse von 98 % auf, die bis zum 1. Dezember 1918 zurückbezahlt werden muß. Als Sicherheitspfand wurden dabei amerikanische und andere neutrale Wertpapiere im Betrage von 300 Millionen Dollar hinterlegt. Ebenso mußten bei einer weiteren, im Oktober 1916 ausgegebenen englischen Anleihe in Amerika im Betrage von 300 Millionen Dollar, die bei einer Laufzeit von zwei Jahren zu 5½ % verzinslich ist, neutrale Wertpapiere in der Höhe von 360 Millionen Dollar hinterlegt werden. Für den 1. Februar 1917 endlich hat die Firma Morgan & Co. in New York abermals eine 5½prozentige englische Anleihe im Betrage von 350 Millionen Dollar angekündigt, von denen 100 Millionen schon nach einem Jahr, der Rest nach zwei Jahren zurückgezahlt werden müssen ². Die als Pfand dafür hinterlegten Werte sollen sich nach einer Neutermelbung auf 400 Millionen Dollar belaufen.

¹ Die gesamten Kriegskosten Englands veranschlagte der englische Finanzminister bei Einbringung der letzten Kreditvorlage im Dezember 1916 auf 3852 Millionen Pfd. Sterl. Es sind darin aber auch indirekte Kriegskosten, namentlich Vorschüsse an die Verbündeten, mitenthalten. Die eigentlichen Kriegskosten Englands dürften sich bis Ende 1916 auf etwa 68 Milliarden Mark belaufen.

² Kanada, kanadische Städte und Neu-Seeland nahmen in Amerika Anleihen im Gesamtbetrag von 225 Millionen Pfd. Sterl. auf, englische Banken im Betrag von 30 Millionen Pfd. Sterl.

Endlich sind als ein Mittel der Deckung der Kriegskosten bei England die Kriegssteuern zu erwähnen. Auch die übrigen kriegsführenden Großmächte in beiden Lagern haben besondere Kriegssteuern eingeführt. Bei den andern Mächten dienen sie aber lediglich zur Deckung der Zinsen der Staatsschulden und des Einnahmeausfalls im laufenden Finanzetat, nicht zur Begleichung unmittelbarer Kriegskosten, und sind daher von uns bei diesen Ländern nicht unter den Deckungsmitteln der Kriegskosten aufgeführt. Nur England deckt einen — allerdings verhältnismäßig geringen — Teil seiner unmittelbaren Kriegskosten durch Kriegssteuern. Über die im Etatsjahr 1915/1916 erhobenen Kriegssteuern haben wir schon in unserem eingangs erwähnten früheren Artikel (a. a. O. S. 32 f.) ausführlich berichtet; für das Etatsjahr 1916/1917 ist eine abermalige Steuererhöhung in England um 65 Millionen Pfd. Sterl. vorgesehen. Den Gesamtertrag der Kriegssteuern schätzte der Schatzkanzler Mac Kenna im April 1916 auf 300 Millionen Pfd. Sterl. jährlich. Die Verzinsung der Schuld ist auf 145 Millionen Pfd. Sterl. veranschlagt. Es bleiben also, wenn die Steuern wirklich diese enormen Erträge abwerfen, mehr als 150 Millionen Pfd. Sterl. oder 3 Milliarden Mark jährlich zur Deckung der Kriegsausgaben übrig, die aber kaum für die Kriegskosten eines Monats reichen.

Da die ungeheure Vermehrung der schwebenden Schuld auch im englischen Unterhause die größten Bedenken erregte und eine scharfe Kritik der Finanzverwaltung hervorrief, entschloß sich der englische Schatzkanzler, zu Anfang des Jahres 1917 einen dritten Anleiheversuch zu machen. Die Anleihe wurde am 11. Januar aufgelegt, und die Zeichnungsfrist dauert bis zum 16. Februar. Sie fällt also außerhalb des Rahmens dieser Abhandlung. Es seien aber die Bedingungen der Anleihe kurz mitgeteilt. Die Einzahlung erfolgt mit 5% bei der Zeichnung, 15% am 2. März, je 20% am 23. März, 18. April, 9. und 30. Mai. Der Kurs ist auf 95, die Verzinsung auf 5% festgesetzt. Daneben werden auch 4prozentige Scheine zum Kurse von 100 ausgegeben. Diese scheinbar widersinnige Bestimmung wird dadurch verständlich, daß die 5prozentigen Scheine der vollen Einkommensteuer, die 4prozentigen nur der Zuschlagssteuer unterliegen. Bei der jetzigen enormen Höhe der englischen Einkommensteuer (bis 25%) macht das einen so großen Unterschied, daß dadurch der Vorteil der höheren Verzinsung und des niedrigeren Ausgabekurses ausgeglichen wird. Die Rückzahlung zum Nennwert beginnt für beide Arten der Anleihe im Jahre 1929 und endet für die 4prozentige 1942, für die 5prozentige 1947. Das Hauptloosmittel besteht in dem Angebot, Stücke der zweiten Kriegsanleihe und Schatzscheine zum Nennwert, Schatzwechsel abzüglich 5% und Kriegsschuldscheine abzüglich $5\frac{1}{2}\%$ bei der Zeichnung in Zahlung

zu nehmen: für 100 Pfd. Sterl. umgetauschter Werte erhalten die Zeichner 105 Pfd. Sterl. 5 Schill. der 5prozentigen Kriegsanleihe. Darin liegt zweifellos ein großer Anreiz zur Zeichnung dieser auch sonst für den Abnehmer außerordentlich günstigen Anleihe. Da umzutauschende Werte nach unserer Währung ungefähr in der Höhe von 50 Milliarden Mark in Frage kommen, ist eine ganz außergewöhnlich hohe Zeichnungssumme von vornherein zu erwarten. Aber, wenn auch 50 Milliarden gezeichnet würden, hätte die englische Regierung damit lediglich ihr Staatsschuldenystem vereinheitlicht und konsolidiert, aber noch kein neues Geld für die Weiterführung des Krieges erhalten. Es müßten also schon ganz phantastische Summen erzielt werden, wenn diese Anleihe den englischen Finanznöten gründlich abhelfen sollte. Das Vertrauen auf einen solchen Erfolg scheint bei der englischen Finanzverwaltung nicht groß zu sein, da ja der Finanzminister Bonar Law in seiner Guildhall-Rede im Januar 1917 für den Fall des Mißerfolges ziemlich unverhüllt mit einer Zwangsanleihe gedroht hat.

Noch mehr als Englands Ansehen in der Finanzwelt ist das finanzielle Prestige Frankreichs durch seine Mißerfolge bei der Anleihebegebung stark erschüttert worden. In dem „reichen“ Frankreich, dem klassischen Lande der großen und kleinen Rentner, so meinte man, müßten gewaltige Rentenanleihen mit Leichtigkeit unterzubringen sein. In Wirklichkeit wagte die französische Finanzverwaltung erst im Februar 1915 eine Anleihe aufzulegen (Obligations de la défense nationale). Die Bedingungen für die an 3prozentige Verzinsung gewohnten Franzosen waren außerordentlich günstig: 5 % Zinsen bei einem Kurse von 96,5, zehnjähriger Laufzeit und unbeschränkter Zeichnungsfrist. Da die Zinsen für ein halbes Jahr gleich im voraus durch Abzug von der Einzahlung bezahlt wurden, stellte sich der Kurs tatsächlich auf 94, die Verzinsung auf 5,60 %. Stücke der 3½prozentigen Anleihe und Schatzbons wurden bei Einzahlung auf die Anleihe in Zahlung genommen. Gleichwohl beliefen sich die Zeichnungen im ersten Monat nach der Auflegung nur auf 1060 Millionen Franken, bis Anfang Mai 1915 auf 1750 Millionen Franken. Im ganzen sollen nach und nach ungefähr 4 Milliarden Franken gezeichnet sein, wovon aber etwa die Hälfte auf die Umtauschpapiere kam.

Mit einem so winzigen Betrag war, da die direkten Kriegsausgaben Frankreichs sich schon bis Ende 1915 auf mehr als 20 Milliarden Franken beliefen, nicht viel anzufangen. Darum entschloß sich die französische Regierung im Dezember

1915 zur Auflegung einer zweiten¹ Anleihe, der sog. „Siegesanleihe“. Die Bedingungen waren noch weit günstiger als bei der ersten französischen Kriegsanleihe. Der Kurs war 88, oder bei Volleinzahlung zum ersten Termin 87 $\frac{1}{4}$, die Verzinsung nominell 5 %. Da aber auch der Betrag des ersten Zinscheins gleich wieder im voraus abgezogen wurde, betrug der wirkliche Ausgabekurs nur 86 $\frac{3}{5}$ und die effektive Verzinsung etwa 6 $\frac{1}{2}$ %. Es sind dies also Vergünstigungen, die über die in dem kapitalarmen Agrarland Ungarn gewährten noch hinausgehen. Endlich wurden bei der „Siegesanleihe“ auch ältere Wertpapiere in Zahlung genommen: Obligationen der ersten Kriegsanleihe, kursfähige Schatzbons, ja sogar Stücke der älteren 3prozentigen Anleihe, deren Marktpreis auf 63 $\frac{3}{4}$ % gesunken war, zu dem erhöhten Kurse von 66 $\frac{1}{2}$ %. Auf diese Weise wurde wenigstens ein Scheinersfolg erzielt. Nach Mitteilung des französischen Finanzministers stellte sich der Gesamtbetrag einschließlich der nachträglichen Zeichnungen auf 15 130 Millionen Franken. Aber abgesehen davon, daß in Anbetracht des niedrigen Emissionskurses diese 15 130 Millionen Nominalbetrag in Wirklichkeit nur 13 243 Milliarden Franken oder rund 10 $\frac{1}{2}$ Milliarden Mark einbrachten, kamen davon der weitaus größte Teil (8762 Millionen Franken) auf den Umtausch älterer Papiere, nur 6368 Millionen auf Barzeichnungen. Unter Berücksichtigung des Emissionskurses sind die Barzeichnungen einem tatsächlichen Erlös von 5556 Millionen Franken oder rund 4 $\frac{1}{2}$ Milliarden Mark gleichzusetzen, also nur wenig mehr als der Ertrag der ersten deutschen Kriegsanleihe. Auch diese Summe wurde nicht in vollem Umfang in Frankreich ausgebracht, sondern von den 6368 Millionen kamen rund 800 Millionen auf Auslandszeichnungen (davon 602 Millionen in England²). Endlich ist zu berücksichtigen, daß von den Barzeichnungen 1620 Millionen Franken auf die Bank von Frankreich kamen. Was dann noch übrigbleibt, ist im Vergleich mit dem von dem deutschen Volke in den ersten beiden Kriegsjahren ausgebrachten Summen ein verschwindend kleiner Betrag.

Nicht besser aber ging es mit der dritten französischen Kriegsanleihe (der sog. „Vertrauensanleihe“), mit deren Auflegung die französische Finanzverwaltung bis zum Oktober 1916 (Zeichnungsfrist 5.—29. Oktober) zögerte. Der Kurs war nominell auf 88,75, in Wirklichkeit, da bei der Zeichnung die Zinsen des ersten Vierteljahrs vollvergütet werden, auf 87,50 festgesetzt, so daß auch die wirkliche Verzinsung beinahe 6 % statt nominell 5 % beträgt. Die Einzahlungsfrist dauerte mehr als ein halbes Jahr. Die Bank von Frankreich hatte sich bereit erklärt, zur Erleichterung von Zeichnungen auf die Anleihe französische Staatspapiere mit 80 %, sonstige staatlich gewährleistete Wertpapiere mit 75 % des Kurswertes zu beleihen, wobei sogar die bis zum 1. Januar 1917 fälligen

¹ Diese Anleihe wird auch wohl als die erste bezeichnet, indem man den Obligationen der Nationalverteidigung, die sich ja allerdings durch die unbefristete Zeichnungsfrist von den andern Anleihen unterscheiden, nicht den Charakter einer eigentlichen Anleihe zuerkennt.

² So nach Echeberg a. a. O. 46; Sartorius v. Waltershausen a. a. O. 19 nimmt 482 Millionen Franken an.

Zinsscheine russischer Staatspapiere mit angerechnet werden sollten, und die großen Aktiengesellschaften hatten für Zeichner der Anleihe Vorauszahlung ihrer am 1. Januar fällig werdenden Zinsscheine zugesagt. Die gezeichnete Summe betrug nach einer Mitteilung des Finanzministers Ribot in der französischen Kammer nominell 11 360 Millionen Franken. Zum Kurse von 87,5 gerechnet, entspricht das einem wirklichen Ertrag von 9940 Millionen Franken oder rund 8 Milliarden Mark. Die Barzahlungen sollen sich nach einer Mitteilung Ribots auf rund 5½ Milliarden Franken belaufen. Wahrscheinlich sind damit Barzeichnungen gemeint. Unter letzterer Voraussetzung würde der wirkliche Barerlös unter Berücksichtigung des Emissionskurses rund 4,8 Milliarden Franken oder 3,9 Milliarden Mark betragen. Die geldliche Niederlage, die Frankreich mit der dritten Kriegsanleihe erlitten hat, ist also noch größer als bei der „Siegesanleihe“.

Neben den inländischen Anleihen, die, wie gezeigt worden, zum nicht geringen Teil im Ausland untergebracht sind, müssen bei Frankreich ebenso wie bei England auch die Auslandsanleihen erwähnt werden. Wie hoch sich dieselben belaufen, ließ sich mit Sicherheit nicht feststellen. Nach einer bei Sartorius (a. a. O. S. 12) wiedergegebenen Zusammenstellung der Zeitschrift Export wurden bis Mai 1916 in den Vereinigten Staaten vier französische Anleihen im Betrage von 330 Millionen Dollar aufgenommen (einschließlich des französischen Anteils der englisch-französischen Anleihe). Eine Zusammenstellung in Nr. 43 der „Kölnischen Volkszeitung“ (vom 7. Januar 1917) ergibt in unserer Währung eine Gesamtsumme von 2600 Millionen Mark und außerdem 350 Millionen Mark für die Städte Paris und Bordeaux. Sie sind meist kurzfristig für wenige Jahre und zu ungünstigen Bedingungen aufgenommen. So stellte sich z. B. bei der französischen 100-Millionen-Dollar-Anleihe vom Juli 1916 der Emissionskurs für die Einzelzeichner auf 98, für das vermittelnde Bankkonsortium jedenfalls erheblich niedriger. Da nur 95 % der Anleihe auf den Markt kommen soll und der Rest von Frankreich ebenfalls wieder eingelöst werden muß, beträgt nach Sartorius (a. a. O. S. 11) die von Frankreich zu leistende Verzinsung statt nominell 5½, tatsächlich mehr als 7 %, bei einer andern Anleihe in den Vereinigten Staaten sogar 8 %. Bei der erwähnten Julianleihe mußten Wertpapiere neutraler Staaten im Betrage von 125 Millionen Dollar als Pfand hinterlegt werden. An der englisch-französischen Anleihe in Kristiania im Betrage von 65 Millionen Kronen war Frankreich mit 25 Millionen Kronen beteiligt.

Da der Ertrag der französischen Kriegsanleihen nur zu einem geringen Teil zur Bestreitung der Kriegsausgaben genügte, die bis Ende 1916 sich

wohl auf annähernd 60 Milliarden Franken¹ belaufen werden, kommt die Hauptmasse auf die schwebenden Schulden. Sie bestehen: 1. aus Vorschüssen der Bank von Frankreich, die nach dem Ausweis vom 18. Januar 1917 trotz der Einzahlungen auf die dritte Kriegsanleihe, die sie zunächst um 2,2 Milliarden vermindert hatten, 8,2 Milliarden Franken betrugen; 2. aus Vorschüssen der Bank von Algier im Betrage von 10 Millionen Franken; 3. aus Nationalverteidigungsbons, 5prozentigen Schatzwechseln mit einer Laufzeit von 3, 6 und 12 Monaten. Sie sind bei allen Staatskassen und Postämtern auch in ganz kleinen Stücken zu 20 Franken und 5 Franken erhältlich, von denen die ersteren nach einem Jahre mit 21 Franken, die letzteren mit 5,25 Franken eingelöst werden können. Im Juni 1916 bezifferte der Generalberichterstatter der Budgetkommission in der französischen Abgeordnetenversammlung den Stand der Bons auf 10 019 820 870 Franken in Frankreich und 1 079 416 000 Franken in England und Amerika. Seit dem 1. Mai 1916 ist diese Summe von rund 11,1 Milliarden Franken jedenfalls ganz enorm angewachsen, da bis zur Ausgabe der dritten Kriegsanleihe im Oktober 1916 die monatlichen Kriegskosten, die sich durchschnittlich auf 2½ Milliarden Franken beliefen, fast ausschließlich durch Ausgabe neuer Bons gedeckt werden mußten.

Italien läßt sich, was Nationalreichtum angeht, nicht entfernt mit Deutschland, England und Frankreich vergleichen und steht in dieser Beziehung auch Österreich-Ungarn wohl um die Hälfte nach. Das Volkvermögen Italiens wird nach G. Krautinger (Bankarchiv, 16. Jahrg., Nr. 4 vom 15. Nov. 1916, S. 64) für die Zeit vor der Tripoliserpedition auf 70 Milliarden Lire² geschätzt und wird sich seitdem in Anbetracht der unverhältnismäßig hohen Kosten jenes Feldzuges und des bald danach ausbrechenden Weltkrieges nur um wenige Milliarden erhöht haben. Italien ist daher gar nicht imstande, solche Aufwendungen zu machen wie seine kapitalkräftigen Verbündeten. Allerdings sind auch die Kriegskosten Italiens bedeutend niedriger, schon weil es erst zehn Monate später am Kriege sich beteiligte, besonders aber, weil die Ausgaben für Heer und Flotte

¹ Die Höhe der für die beiden ersten Kriegsjahre und die fünf übrigbleibenden Monate des Jahres 1916 bewilligten Kredite beträgt 63 Millionen Franken, die aber nicht ausschließlich für direkte Kriegsausgaben bewilligt wurden; einschließlich der Bewilligungen für das erste Vierteljahr 1917 beläuft sich die Gesamthöhe der Kredite auf 72 Milliarden Franken.

² Schwarz (a. a. O. 155) schätzt es auf „allerhöchstens“ 70 Milliarden Mark.

sich während der ganzen Dauer des Krieges in viel bescheideneren Grenzen gehalten haben. Aber die Kriegskosten Italiens bis Ende 1916 werden doch, einschließlich der Kriegsvorbereitung im ersten Jahre des Weltkrieges, auf 17—18 Milliarden Lire geschätzt, was für das Land eine unverhältnismäßig hohe Belastung darstellt.

Die Kriegsausgaben Italiens sind bisher nur zu einem ganz geringen Teil durch feste Anleihen gedeckt worden. Die erste Anleihe, die sog. Rüstungsanleihe, im Nennbetrag von 1 Milliarde Lire wurde im Januar zum Kurse von 97 ausgegeben bei einer Verzinsung von $4\frac{1}{2}\%$. Sie war steuerfrei und unkündbar bis 1925. Der bescheidene Betrag wurde nur dadurch zusammengebracht, daß die Banken 200 Millionen Lire auf eigene Rechnung übernahmen. Die zweite Anleihe vom Juli 1915 wurde bei gleicher Verzinsung wie die erste zu einem Kurse von 95 ausgegeben. Sie war auch steuerfrei, und den Besitzern der ersten Anleihe wurde ein Vorzugskurs von 95 eingeräumt. Trotz starken Druckes auf Banken, Versicherungsgesellschaften und Sparkassen wurden nur 1170,5 Millionen Lire gezeichnet. Anfang Januar 1916 versuchte die italienische Finanzverwaltung es mit einer dritten steuerfreien Anleihe, diesmal mit einer Verzinsung von 5% und zum Kurse von 97,50. Diese Anleihe ist bis 1926 unkündbar und muß spätestens bis 1941 zurückgezahlt werden. Zeichnungsfrist und Termin der Einzahlung wurden sehr weit ausgedehnt. Der Zinsgenuß beginnt, wenn die Zeichnung vor dem 31. Januar erfolgte, schon mit 1. Januar, auch wenn die Einzahlung erst später stattfand. Schuldverschreibungen der zweiten Anleihe wurden gegen Zahlung von $2\frac{1}{2}\%$, solche der ersten Anleihe gegen Zahlung von 3% (letztere bis zur Hälfte der Zeichnungssumme) in Zahlung genommen, Schatzscheine unter Abzug von 4% Zinsen. Zahlreiche private Institute gewährten ihren Angestellten Vorschüsse zum Zwecke der Zeichnung auf diese Anleihe. Gleichwohl war das Ergebnis, 3014 Millionen Lire, wieder sehr bescheiden. 1 Milliarde kam auf den Umtausch älterer Papiere, rund 2 Milliarden auf Darlehnungen; unter letzteren wurden ungefähr 300 Millionen von Bankkonsortien gezeichnet.

Abzüglich der Umtauschzeichnungen hat also die italienische Regierung bis Ende 1916 nur etwa 4 Milliarden Lire durch die drei Kriegsanleihen zusammengebracht. Die Hauptsache kommt auch bei Italien auf schwebende Schulden. Sie setzen sich zusammen aus: 1. Vermehrung des Papiergeldes um mindestens 750 Millionen Lire. 2. Vorschüsse der drei Nationalbanken im Betrage von mindestens 2 Milliarden Lire. 3. Schatzbons mit verschiedener Laufzeit, die sich im November 1916 auf 4,3 Milliarden Lire beliefen. Die im Ausland, namentlich in England, aufgenommenen kurzfristigen Kredite betrugen ungefähr 3 Milliarden Lire. Die obigen Zahlenangaben können auf Genauigkeit und Zuverlässigkeit keinen Anspruch machen. Es handelt sich um Summen, die bei verschiedenen Gelegenheiten,

Kammerdebatten, Rechenschaftsberichten usw. im Laufe des Krieges bekanntgegeben wurden. Die Summen können sich im einzelnen bis zum Schluß des Jahres 1916 noch erheblich vermehrt, aber auch teilweise durch Rückzahlungen vermindert haben.

Vom 2. Januar 1917 ab sollen neue 5prozentige Schatzscheine mit dreijähriger Lauffrist zum Kurse von $99\frac{1}{4}$ ausgegeben werden. Aber auch eine vierte Kriegsanleihe ist für die Zeit vom 5.—25. Februar ausgeschrieben. Sie ist wieder 5prozentig und steuerfrei. Der Emissionskurs beträgt aber nur 90, also $7\frac{1}{2}\%$ weniger als bei der dritten, sonst zu ganz ähnlichen Bedingungen ausgegebenen Anleihe. Auch Schatzscheine und Schuldverschreibungen der früheren $4\frac{1}{2}\%$ prozentigen Anleihe, letztere gegen Zuzahlung von $2\frac{1}{2}\%$, werden wieder in Zahlung genommen, ja sogar ausländische Wertpapiere.

Schwieriger noch als bei Italien ist es bei Rußland, einen Überblick über den wirklichen Stand der Kriegsfinauzen zu gewinnen, namentlich für die kurzfristigen und die ausländischen Finanzoperationen ist man größtenteils auf Schätzungen und Vermutungen angewiesen. Feste Anleihen wurden bisher fünf aufgenommen: 1. 500 Millionen Rubel im Okt. 1914 zum Kurse von 95 (bzw. für die Banken 92) und 5% Zinsen; 2. 500 Millionen Rubel im Februar 1915 zum Kurse von 94 und 5% Zinsen; 3. 1000 Millionen Rubel im April 1915 zum Kurse von 97,5 und $5\frac{1}{2}\%$ Zinsen; 4. 1000 Millionen Rubel im Oktober 1915 zum Kurse von 95 und $5\frac{1}{2}\%$ Zinsen; 5. 2000 Millionen Rubel im März 1916 zum Kurse von 95 und $5\frac{1}{2}\%$ Zinsen. Zusammen gibt das einen Betrag im Nennwert von 5 Milliarden Rubel oder $10\frac{4}{5}$ Milliarden Mark. Es sollen aber mehr als $\frac{2}{3}$ dieser Summe von der Reichsbank und auf staatlichen Druck von Privatbanken auf eigene Rechnung übernommen worden sein, während sich das Privatkapital nur in geringem Maße an den Anleihen beteiligte.

Sehr großen Umfang haben die kurzfristigen Kredite Rußlands im Ausland, namentlich in England und Frankreich, angenommen. Cheberg (a. a. O. S. 55) schätzt den Gesamtbetrag für die beiden ersten Kriegsjahre auf 3,8—4 Milliarden. Wieviel seitdem noch hinzugekommen ist, ließ sich nicht ermitteln. In den Vereinigten Staaten wurden etwa 300 bis 400 Millionen Rubel aufgenommen mit einer Verzinsung von 6—7%; in Japan 50 Millionen Rubel. Alle diese Auslandskredite waren hauptsächlich zur Bezahlung von fälligen Zinsen und Lieferung von Kriegsmaterial bestimmt.

Zur Bestreitung der Kriegsausgaben im Inland bediente sich die russische Regierung, da der Ertrag der Anleihen nur zum geringen Teil ausreichte, der Schatzscheine, deren Betrag Cheberg (a. a. O. S. 53) für Ende April 1916 auf 1756 Millionen Rubel veranschlagt; vor allem aber der Notenpresse. Der Notenumlauf, der bei Ausbruch des Krieges nur 1600 Millionen Rubel betrug, ist während des Krieges fast um 7 Milliarden Rubel gestiegen, während die Golddeckung der Banknoten, die vor dem Kriege 100 % betrug, auf 23 % zurückging.

Die Gesamtkosten des Krieges sollen sich in Rußland nach einer Schätzung der Nowoje Wremja in den beiden ersten Kriegsjahren auf rund 20 Milliarden Rubel, die monatlichen Ausgaben im Jahre 1916 auf 1 Milliarde Rubel belaufen, so daß sich bis Ende 1916 eine Gesamtsumme von 25 Milliarden Rubel oder 54 Milliarden Mark ergeben würde.

Versuchen wir nun auf Grund der vorstehenden Ausführungen und der eingangs erwähnten Literatur einen Überblick über die bisherigen Kriegskosten der beiden großen Mächtegruppen zu gewinnen, so ergeben sich die folgenden Zahlen. Es beliefen sich die gesamten Kriegskosten bis Ende 1916 in deutscher Währung:

A. Bei den Zentralmächten:		B. Bei den Ententemächten:	
Deutsches Reich . .	52 Milliarden Mark	Großbritannien	68 Milliarden Mark
Österreich-Ungarn	31 " "	Rußland . .	54 " "
Zusammen:	83 Milliarden Mark	Frankreich . .	48 " "
		Italien . . .	14 " "
		Zusammen:	184 Milliarden Mark

Es versteht sich von selbst, daß es sich bei dieser Zusammenstellung nur um Schätzungen handelt. Es ist nicht ausgeschlossen, daß bei einer späteren genauen Abrechnung die Zahlen sich bei einigen der genannten Mächte um eine oder selbst mehrere Milliarden erhöhen oder verringern. Es ist ja auch der Begriff der Kriegsausgabe, wie wir schon hervorgehoben haben, ein dehnbarer. Aber im ganzen dürfte doch diese Aufstellung der Wirklichkeit ziemlich nahe kommen. Die Rußland und Italien von den Verbündeten gewährten Vorschüsse haben wir, wie es sachgemäß zu sein scheint, bei den Schuldnerländern verrechnet. Es ist aber, solange genaue Ausweise fehlen, nicht immer möglich, eine klare Scheidung herbeizuführen. Daher sind Doppelanrechnungen einzelner Posten bei den Ententemächten nicht ausgeschlossen. Unser Endergebnis stimmt bezüglich der Ententemächte nicht ganz überein mit der Vorausberechnung für das Jahr 1916, die

D. Schwarz auf Grund seiner sehr sorgfältigen Untersuchung über die Entwicklung der Kriegsfinanzen bis Ende 1915 aufgestellt hatte. Danach hätten sich nämlich Ende 1916 folgende Gesamtsummen ergeben müssen: Großbritannien 66,0 Milliarden, Rußland 47,0 Milliarden, Frankreich 42,9 Milliarden, Italien 12,9 Milliarden, zusammen 168,8 Milliarden Mark. Statt um 88,2 Milliarden Mark, wie Schwarz erwartet hatte, haben sich die Kriegsausgaben der Ententemächte nach unserer Schätzung im Jahre 1916 um 103,1 Milliarden Mark vermehrt. Diese Differenz ist aber gar nicht verwunderlich, da tatsächlich die Kriegskosten bei allen Ententemächten im Jahre 1916 eine gewaltige Steigerung erfahren haben.

Die Zentralmächte stehen, wie sich aus der obigen Zusammenstellung ergibt, finanziell ganz unvergleichlich viel besser da als ihre Gegner, ihre Kriegsausgaben betragen noch nicht halb so viel wie diejenigen der gegen sie verbündeten vier Großmächte. Das schon im ersten Kriegsjahre für die Zentralmächte günstige Verhältnis hat sich für sie immer mehr verbessert. Für die Zeit von Kriegsbeginn bis Ende März 1916 bezifferte der Staatssekretär Dr. Helfferich die Gesamtkriegskosten Deutschlands und seiner Verbündeten auf 50—55 Milliarden, diejenigen der Ententemächte auf 100—105 Milliarden Mark. Damals überstiegen also die Kriegsausgaben unserer Gegner diejenigen der Zentralmächte ungefähr um das Doppelte, während sie jetzt erheblich mehr als das Doppelte betragen, auch wenn man berücksichtigt, daß die nicht zu ermittelnden Kriegskosten der Türkei und Bulgariens höher sind als die ebenfalls nicht feststellbaren Kriegskosten von Japan, Belgien, Rumänien, Serbien, Montenegro und Portugal.

Aber der um vieles geringere Kostenaufwand ist nicht der einzige Vorsprung, den die Zentralmächte auf finanziellem Gebiet vor ihren Gegnern voraushaben. Ebenso hoch zu werten ist die solidere und finanztechnisch vollkommenere Art und Weise der Kostendeckung auf seiten der Zentralmächte. Deutschland und Österreich-Ungarn haben rund $69\frac{1}{2}$ Milliarden von ihren auf 83 Milliarden zu veranschlagenden Kriegsausgaben, also beinahe $\frac{7}{8}$ durch feste Anleihen zusammengebracht. Bei allen Ententemächten zusammen machen, abzüglich der durch Umtausch älterer Anleihestücke erzielten Beträge, die durch konsolidierte Anleihen gedeckten Kriegsausgaben nur etwa 40 Milliarden Mark im ganzen aus, also noch nicht $\frac{1}{4}$ (21,2%) der Gesamtausgaben. Alles übrige ist bei den Ententemächten durch schwebende Schulden (Papiergeld- und Notenausgabe, Schatzscheine

und kurzfristige äußere Anleihen) zusammengebracht. Die Bedingungen, unter denen das Geld aufgenommen ist, sind für die Ententemächte durchschnittlich weit ungünstiger, besonders im Vergleich mit dem Deutschen Reich, der Emissionskurs ist niedriger, die effektive Verzinsung höher. Der Ausgabekurs hat sich bei den deutschen Anleihen auf voller Höhe gehalten, ja bis zum Nennwert gesteigert, während er bei den Ententeanleihen meist ziemlich erheblich gesunken ist und auch den Kurs der älteren Anleihen bedeutend herabgedrückt hat.

Der Hauptvorteil der Zentralmächte auf finanziellem Gebiete liegt darin, daß sie im Gegensatz zu ihren Gegnern ihren Kriegsbedarf fast ausschließlich im Inlande decken. Der unsinnige und verbrecherische Plan unserer Feinde, das deutsche Volk durch Hunger zu vernichten, ist vollständig gescheitert und wird auch in Zukunft nicht verwirklicht werden. Wir haben auf manche Arten von Lebensmitteln und Gebrauchsgegenständen verzichtet und uns in vieler Beziehung einschränken müssen, namentlich die ärmeren Volksschichten mußten infolge der Schwierigkeit der Lebensmittelbeschaffung und -verteilung in den Städten manche Opfer bringen, aber zu einer Hungersnot ist es in den dreißig verfloßenen Kriegsmonaten nicht gekommen und wird es nicht kommen. Aber eine andere Wirkung hat die fast vollständige Unterbindung der Einfuhr von Lebensmitteln und Kriegsmaterial für die Zentralmächte gehabt, die den Gegnern gewiß nicht erwünscht sein wird. Ganz ungeheure Summen sind durch die uns aufgezwungene Ersparung von Verbrauchsgütern, die Vereinfachung der Lebenshaltung und den Ersatz mancher kostspieligen Rohstoffe durch billigere Surrogate für die heimische Volkswirtschaft erübrigt worden. Der Ausfall an Frachtgebühren und andern Einkünften aus dem überseeischen Handel dürfte dadurch mehr als gedeckt sein, so daß Volkseinkommen und Ersparnisquote sich bei uns nicht verringert haben. Die Kosten aber für die Herstellung des eigentlichen Kriegsbedarfs (Waffen, Munition, Fahrzeuge, Schiffe usw.) werden nicht nur ausschließlich im Inland verausgabt, sondern gehen zum größten Teil der heimischen Volkswirtschaft überhaupt nicht verloren. Nur derjenige Teil, der zerstört, verbraucht und entwertet wird, ist auf das Verlustkonto zu setzen. Der bei der Herstellung erzielte Arbeits- und Unternehmergewinn bleibt ganz im Lande, hilft das Volksvermögen und Volkseinkommen vermehren und liefert immer von neuem die Mittel zur Zeichnung der Kriegsanleihen. Das Geld geht nur von einer Hand in die andere, aber nicht aus dem Lande hinaus.

Ganz anders bei den Ententemächten. Sie beziehen nicht nur Lebensmittel zu bedeutend erhöhten Preisen in gewaltigen Mengen aus dem Ausland, sondern auch einen sehr großen Teil ihres eigentlichen Kriegsbedarfs und der zur Herstellung desselben erforderlichen Rohstoffe. Die Anleihen der Ententemächte in den Vereinigten Staaten haben nach neueren Zusammenstellungen bereits die Höhe von mehr als 7 Milliarden in unserer Währung erreicht. Aber das ist nur der kleinste Teil der Verschuldung dieser Staaten an die Neutralen. Die ganze Größe der Verschuldung läßt sich auch nicht annähernd abschätzen. Sie kommt in etwa zum Ausdruck in der passiven Handelsbilanz. Der Überschuß der Einfuhr über die Ausfuhr wird sich bei Frankreich für das Jahr 1916 auf mehr als 10 Milliarden, bei England auf mehr als 7 Milliarden Mark (1915 7,4 Milliarden, 1914 5,5 Milliarden) stellen, worin aber die für Rechnung der Regierung aus Amerika eingeführte Munition nicht einbegriffen ist, die im Jahre 1915 bei England ungefähr 3 Milliarden Mark ausmachte. Der englische Schatzkanzler Mac Kenna bezifferte im August 1916 die täglichen Kosten der Bezüge Englands aus dem Ausland auf 2 Millionen Pfd. Sterl. So ist ein vollständiger Umschwung in den internationalen Zahlungsverbindlichkeiten eingetreten. Die Vereinigten Staaten sind aus einem Schuldner- ein Gläubigerland geworden. Nach alledem kann es, wenn der Krieg auf die bisher an ihm beteiligten Mächtegruppen beschränkt bleibt, nicht zweifelhaft sein, auf welcher Seite in dem großen Völkerringen „die letzten silbernen Kugeln“ sein werden. Treten die Vereinigten Staaten dem Bunde der Ententemächte bei, so verbessert sich für diese die finanzielle Lage ganz bedeutend. Aber selbst dann brauchen die Zentralmächte nicht zu befürchten, daß sie aus Mangel an Geldmitteln den Krieg nicht bis zu einem siegreichen Ende durchführen könnten. Die bisherige solide Entwicklung unserer Kriegsfinanzen und die noch vorhandenen gewaltigen geldlichen Reserven geben uns die sichere Gewähr, daß wir auch auf finanziellem Gebiete durchhalten werden.

Hermann A. Prose S. J.