

# I. Ein Schlußwort gegenüber Walther Federn.

von

*Ludwig von Mises, Wien*

Die Ausführungen, die ich über das Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen in Österreich-Ungarn im XXXIII. Bande dieses Jahrbuches (S. 985-1037) veröffentlichte, haben im ersten Hefte des laufenden Jahrganges (S. 151-172) eine Entgegnung von Walther Federn gefunden, welche die in jenem Aufsätze aufgestellte Behauptung, daß die Österreich-Ungarische Bank dem Markte jederzeit Devisen zu einem Kurse, der unter dem oberen Goldpunkte liegt, zur Verfügung stelle, als den Tatsachen nicht entsprechend und die daraus gezogenen Schlußfolgerungen als irrig bezeichnet<sup>1</sup>. Federn entwickelt in diesem Aufsätze seine von mir bekämpfte Theorie weit eingehender und gründlicher als in seinen früheren kurzen Zeitungsartikeln. Er ist zweifellos einer der wenigen ernst zu nehmenden Vertreter der Anschauung von den besonderen Vorteilen des gegenwärtig herrschenden Währungsaufstandes in Österreich-Ungarn und so erscheint es angebracht, daß seine Ausführungen nicht unerwidert bleiben<sup>2</sup>.

Dem Problem, um das es sich hier handelt, kommt nämlich einerseits große theoretische Bedeutung zu; steht es doch in innigem Zusammenhange mit jenen Fragen, die Knapps staatliche Theorie des Geldes heute in den Vordergrund des wirtschaftstheoretischen Interesses gestellt hat. Nicht minder wichtig aber ist seine praktische Bedeutung sowohl für die österreichisch-ungarische Monarchie, wo die Frage der gesetzlichen Aufnahme der Barzahlungen seit Jahren nicht von der Tagesordnung verschwindet, als auch für das Deutsche Reich, wo die Reichsbank bestrebt ist, sich auf dem Devisenmarkte eine ähnliche Machtposition zu schaffen, wie sie ihre Wiener Schwesteranstalt besitzt.

Alles Wesentliche, das mit der Frage der gesetzlichen Aufnahme der Barzahlungen zusammenhängt, glaube ich in jenem Aufsätze gesagt zu haben, und die neuen Ausführungen Federns können mich nicht veranlassen, auch nur ein Wort davon zurückzunehmen. Es sei nochmals betont, daß es durchaus nicht den Tatsachen entspricht, wenn die Behauptung aufgestellt wird, daß die Österreichisch-Ungarische Bank mitunter die Abgabe von Devisen an Zinsfußarbitrageure wirklich verweigert.

Fragt man sich, wie eine derartig unrichtige Behauptung überhaupt aufgestellt werden konnte, so findet man folgendes:

Von Seiten mancher Bank und von manchen Privatbankiers wird gegen die Bank nicht selten die Klage erhoben, daß sie ihre überragende Stellung auf dem Devisenmarkte mitunter dazu ausnütze, für die verlangten Devisen hohe Preise zu fordern, jedoch wohlgermerkt: Preise, die noch immer unter dem oberen Goldpunkte liegen. Ebenso wird hier und da darüber geklagt, daß die Bank zeitweilig überhaupt keine Devisen abgeben. Geht man dieser letzteren Beschwerde nach, so findet man, daß die Bank, wenn die Devisenkurse vom oberen Goldpunkte noch beträchtlich entfernt sind, mitunter keinerlei Interesse für den Absatz ihrer Devisen bekundet, d.h. ihren Vertreter auf dem Devisenmarkte beauftragt, sich jedem Antrage auf Überlassung von Devisen gegenüber ablehnend zu verhalten. Die Folge dieser

---

<sup>1</sup> Vgl. die Aufsätze in dem Jahrbuch XXXIII, S. 985 ff. und XXXIV, S. 151 ff.

<sup>2</sup> Auf die von Herrn Federn in Nr. 44 vom 31. Juli 1909 der von ihm herausgegebenen Zeitschrift „Der österreichische Volkswirt“ veröffentlichten gegen meine Abhandlung gerichteten Ausführungen gehe ich hier nicht weiter ein, da Herr Federn in seinem oben erwähnten Aussätze darauf nicht mehr zurückkommt.

Zurückhaltung der Bank ist natürlich, wenn die Nachfrage nicht unbedeutend ist oder nicht gänzlich fehlt, ein Steigen der Devisen. Haben dann die Devisenkurse eine bestimmte Höhe erreicht, pflegt die Bank wieder Devisen abzugeben und dadurch ihrem weiteren Steigen Einhalt zu tun. Wichtig aber ist, daß dieses Eingreifen stets erfolgt, bevor noch die Devisenkurse den oberen Goldpunkt erreicht haben. Allein das letztere ist währungspolitisch von Bedeutung. Wieviel die Bank für die Devisen fordert, ist vollkommen gleichgültig, so lange sie weniger fordert, als die Kosten der effektiven Goldausfuhr betragen würden. Ihr Charakter als eine in Devisen faktisch barzahlende Institution wird dadurch nicht beeinflusst. Wer Devisen oder Scheck kaufen will, sei es um fällige Forderungen im Auslande zu begleichen, sei es um im Auslande Geld anzulegen, würde es freilich am liebsten sehen, wenn ihm diese möglichst billig zur Verfügung gestellt würden. Ebenso begreiflich ist aber auch, daß die Bank, so lange ihre währungspolitische Aufgabe nicht in Frage kommt, sich bemüht, den größtmöglichen Gewinn aus ihrem Devisenportefeuille zu ziehen und die Wechsel so teuer als möglich, immer aber unter dem oberen Goldpunkte loszuschlagen.

Solange sich im freien Verkehre der Österreichisch-Ungarischen Monarchie noch keinerlei Gold befand, fehlte der Bank die Möglichkeit, sicher zu beurteilen, ob der obere Goldpunkt schon erreicht oder gar schon überschritten sei. In diesen ersten Jahren ihrer neuen Politik (1896-1900) gab die Bank deutsche Devisen mitunter erst zu einem Kurse von 0,75 %, mitunter selbst 1 % über Pari, einmal, am 23. März 1900, sogar zu einem noch höheren Kurse ab. Auch dies stellte schon einen gewaltigen Fortschritt gegenüber dem alten Zustande dar. War doch noch 1893 ein Agio bis zu 6,5 % aufgetreten. Die wünschenswerte Stabilität des Wechselkurses war jedoch noch nicht vollkommen erreicht. Seit der zweiten Hälfte des Jahres 1901, seit man begonnen hat, Gold in den freien Verkehr zu leiten, verfügt die Bank über ein sicheres Kennzeichen darüber, ob der obere Goldpunkt bereits erreicht sei oder nicht. Denn sobald dieser Fall eintritt, beginnt man aus dem Umlaufe und aus den Kassen der Banken Gold zu exportieren und bei der Bank laufen neben den Anträgen auf Überlassung von Devisen auch Anfragen ein, ob sie nicht geneigt sei, Gold abzugeben.

Gegenüber derartigen Angriffen auf den Goldbestand der Monarchie gebraucht die Bank aber kein anderes Mittel, als die Erhöhung ihres Eskomptesatzes. Die maßgebende Devisen für den Wiener Platz ist die der deutschen Bankplätze. Den Devisen London und Paris kommt daneben nur eine sekundäre Bedeutung zu. Die große Wichtigkeit der deutschen Devisen datiert noch aus der Zeit der engeren politischen Verbindung zwischen Österreich und den Ländern des Deutschen Bundes, die vielfältigen wirtschaftlichen Beziehungen erklären die Fortdauer dieser Vorzugsstellung. Vom gesamten Außenhandel der österreichisch-ungarischen Monarchie entfielen 1908 42 % auf den Verkehr mit dem Deutschen Reiche. Nach den Erhebungen des österreichischen Finanzministeriums betrug der mutmaßliche Besitzstand des Auslandes an österreichischen und ungarischen Effekten Ende 1901 9353 Millionen Kronen, wovon 4568 Millionen Kronen oder nahezu 49% auf den Besitz deutscher Staatsangehöriger entfielen. Überdies ist zu bemerken, daß ein großer Teil des Verkehrs der Monarchie mit dem übrigen Auslande sich durch Vermittlung Deutschlands vollzieht. Auf die Devisen deutscher Bankplätze richtet daher die Bank in erster Linie ihr Augenmerk. Sie hat es auch zu erreichen gewußt, daß der Geldkurs dieser Devisen seit Ende 1900 sich in der Regel niemals mehr als  $\frac{1}{4}$  % über die Münzparität von 117,563 erhob. Nur an einigen Tagen in der zweiten Hälfte des März 1907, dann im November und Dezember 1909 stieg sie darüber hinaus bis höchstens 117,925 (0,31 % über Pari) und einzig und allein am 26. März 1907 erreichte sie den Kurs von 118,05 (0,41 % über Pari).

Der Behauptung Federns, daß die Bank mitunter die Abgabe von Devisen verweigert, kann allerdings nichts anderes als eine Gegenbehauptung entgegengestellt werden. Es sei jedoch

darauf hingewiesen, daß Federn mit seiner Ansicht in diesem Punkte so ziemlich allein steht. Denn alle anderen Anhänger der Anschauung von den Vorteilen der Suspension der Barzahlungen für die Zinsfußpolitik wissen nichts davon und stützen ihre Anschauung ohne näheres Eingehen in die Einzelheiten einfach auf schon wiederholt widerlegte Behauptungen von den Vorteilen einer „isolierten Währung“ gegenüber einer in den internationalen Kampf ums Gold verwickelten<sup>3</sup>.

Würde die Bank tatsächlich, wie Federn es behauptet, zeitweilig die Abgabe von Devisen an die Zinsfußarbitrage verweigern, dann müßten auch die Wiener finanziellen Kreise davon Kenntnis besitzen. Dies ist jedoch nicht der Fall. Wenn zu Zeiten steigender Devisenkurse und steigenden Zinsfußes auf den ausländischen Märkten in Wien die Möglichkeit einer Erhöhung des Bankdiskontosatzes in Erwägung gezogen wird, pflegt in den Erörterungen der Fachleute und der Zeitungen niemals das Mittel der Verweigerung der Devisenabgabe in Betracht gezogen zu werden. Vielmehr ist sich jedermann völlig darüber im Klaren, daß die Bank Devisen schlank abgibt und unbedingt abgeben muß, will sie nicht selbst zu einem panikartigen Steigen der Devisenkurse den Anstoß bieten.

Ganz im Gegensatz zu dem was Federn anführt, stehen auch die Äußerungen des österreichischen Finanzministers Herrn von Bilinski, damals Gouverneur der Österreichisch-Ungarischen Bank. Bilinski erklärte, daß die Gegner der obligatorischen Barzahlungen mit Unrecht eine Veränderlichkeit des Zinsfußes erst für den Fall der gesetzlichen Aufnahme der Barzahlungen annehmen, da die Bank auch derzeit genötigt sei, sich in ihrer Zinsfußpolitik nach den auswärtigen Notenbanken zu richten. Die Österreichisch-Ungarische Bank, meint er, betrachte nicht jede Goldausfuhr als eine Katastrophe, das Gold befinde sich vielmehr im Bankschatze nicht bloß zur Notendeckung, sondern auch zu internationalen Zahlungen, sofern sie sich aus den tatsächlichen Bedürfnissen von Handel und Verkehr ergeben. Dieses letzte Wort scheint Federn und seiner Theorie, daß die Bank nur den „legitimen“ Bedarf an Devisen befriedigt, dem Zinsfußarbitrageur hingegen mitunter die Abgabe von Devisen verweigert, Recht zu geben. Aber schon die nächsten Sätze zeigen, daß die Bank gegenüber dem illegitimen Bedürfnisse an internationalen Zahlungsmitteln kein anderes Abwehrmittel kennt als die Diskonterhöhung. Bilinski fährt dann nämlich fort: „Wie wir uns also energisch gegen jeden unbegründeten Angriff gegen die Goldausfuhr wehren, wie wir z. B. im Oktober 1905 den Zinsfuß schon erhöhten, sobald die Goldausfuhr nur zwei Millionen Kronen überschritt, so senden wir umgekehrt oft Gold auf fremde Märkte, wenn wir Aussicht haben, hierdurch dort eine weitere Steigerung des Zinsfußes zu verhindern, die eine künstliche Ausfuhr des Goldes aus der Monarchie und demgemäß eine Erhöhung des Zinsfußes bei uns zur Folge haben müßte“<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> So erklärte erst jüngst der Reichsratsabgeordnete Kuranda in einem im Niederösterreichische Gewerbevereine gehaltenen Vortrage: „Für meine Person - und ich weiß mich hierin eins mit vielen - hege ich die feste Überzeugung, daß die in des Wortes verwegenster Bedeutung splendid isolation der österreichischen Zinsfußpolitik mit der Aufnahme der Barzahlungen ein Ende finden müßte und würde. In dem Moment, als die Österreichisch-Ungarische Bank verpflichtet würde, an ihren Schaltern bedingungslos für jede präsentierte Note das Äquivalent in gesetzlichem Metallgeld auszufolgen, tritt ihr Schatzgewölbe als Kapillargefäß in das System der internationalen Geld- und Goldbewegung, und muß ihr Zinsfuß sich mit jenem des im Augenblick metallbedürftigsten Landes zumindest ins Niveau setzen. Die Wellen der internationalen Konjunktur werden sodann, von welchen noch so weit entfernten Erregungszentren sich auch ausgehen mögen, mit einer auch durch diese Entfernung nicht verminderten Gewalt unsere Geld- und Kreditwirtschaft in ihren Strudel ziehen.“ (Vgl. „Fremdenblatt“ vom 6. November 1909)

Diese Anschauung haben die von mir in meinem Aufsätze (S. 1020 f.) zitierten Schriften schon vor Jahren mit Erfolg widerlegt.

<sup>4</sup> Vgl. Bilinski, „Über internationale Zahlungen“. Vortrag in der Festsitzung des IV. polnischen Juristen- und Volkswirtetages zu Krakau am 2. Oktober 1906. Übersetzung aus dem Polnischen, S. 3.

Also gerade das Gegenteil von dem, was Federn als die Politik der Bank angeführt hat.

Über die Vorgänge im Jahre 1907, für welche Federn die Behauptung aufgestellt hat, daß die Bank die Abgabe von Devisen verweigert hat, heißt es im Berichte der Wiener Börsenkammer: „Als dann (nämlich Ende Juni) in der Folge bei der Österreichisch-Ungarischen Bank, wie auch bei anderen heimischen Instituten mehrfach Anfragen auftauchten, ob nicht Barrengold oder Goldmünzen zum Export (namentlich nach Deutschland und Holland) abgegeben werden könnten, sah sich die Bank mit Rücksicht darauf, daß sich im freien Verkehre der Monarchie nur wenig Gold befindet, gezwungen, *sofern sie die freiwillig übernommene und bisher tadellos versehene Funktion eines barzahlenden Institutes aufrecht erhalten wollte*, am 27. Juni den Diskont von 4½ % auf 5 % zu erhöhen“. Diese Zinsfußerhöhung habe den angestrebten Zweck auch tatsächlich erreicht, da die Goldabflüsse unterblieben<sup>5</sup>. Daß die Bank dann im Herbste desselben Jahres nicht genötigt war, ihren Zinsfuß über 6 % hinaus zu erhöhen, ist vor allem, wie aus demselben Berichte der Börsenkammer entnommen werden kann, darauf zurückzuführen, daß gerade in der kritischsten Zeit mit Rücksicht auf die stärkeren Eingänge im November und die umfassende Vorsorge der Institute das Geld in Wien sogar flüssig war<sup>6</sup>.

Übrigens liegt in der stärkeren Differenz der Privatdiskontsätze sowohl als der Banksätze in Krisenzeiten nichts Auffälliges. Gerade in solchen Zeiten werden die Geldgeber ängstlicher, sie ziehen es vor, ihr Geld zu niedrigerem Zinsfuß zu Hause auszuleihen, als bei besserer Rentabilität das erhöhte Risiko, das mit auswärtigen Kapitalsanlagen immer, besonders aber in Krisenzeiten, verknüpft ist, zu tragen. Treten doch in unruhigen Zeiten selbst zwischen den Geldmärkten eines und desselben Landes, wie z.B. zwischen Berlin und Frankfurt, erhebliche Differenzen auf.

Aber wenn auch festzustellen ist, daß die Bank nicht so vorgeht, wie Federn es schildert, so soll doch einen Augenblick in Erwägung gezogen werden, ob eine solche Politik überhaupt möglich wäre und in welcher Weise, trotz der Verweigerung der Devisenabgabe, ein Steigen der Devisenkurse verhindert werden könnte. Zwei Momente sind es, die Federn hier anführt. Er beruft sich zunächst darauf, daß ein Steigen der Devisenkurse die Rentabilität der Zinsfußarbitragegeschäfte herabsetzt. Daß dies der Fall ist, wurde niemals in Abrede gestellt. Der ganze Einwand erscheint jedoch hinfällig, wenn in Betracht gezogen wird, daß dieses Steigen der Devisenkurse sich seit 1900 bei der Devisenbankplätze nur bis zum oberen Goldpunkte erstreckte, so daß also eine Verhinderung der Devisenspekulation auf diesem Wege nicht Platz greift.

Weiter meint Federn, daß in der Zeit Annexionskrise die Bank aus dem Umstande, daß sie nicht verpflichtet war, effektives Gold auf Verlangen herzugeben, besondere Vorteile für ihre Zinsfußpolitik gezogen habe. Wäre sie nämlich verpflichtet gewesen, ohne weiteres Gold abzugeben, dann hätte die Bankwelt aus Vorsicht der Bank Gold entzogen und ins Ausland gesendet. Da die Bank aber effektives Gold nicht abgegeben habe, hätte sich die Nachfrage auf Devisen konzentriert. Die Bank habe aber diese spekulative Nachfrage nach Devisen nur zögernd befriedigt, sie habe die Devisenkurse über die Relation und sogar etwas über den oberen Goldpunkt ansteigen lassen und dadurch der Spekulation erfolgreich entgegenwirkt. Wer Devisen kaufen wollte, habe sie über der Relation bezahlen müssen, er habe mithin ein Kursrisiko tragen müssen und sich daher nicht schnell zum Ankauf entschlossen, immer noch

---

<sup>5</sup> Vgl. *Jahresbericht der Wiener Börsenkammer*. Der Verkehr an der Wiener Börse und der Geldmarkt im Jahre 1907. Wien 1908, S. 193.

<sup>6</sup> Vgl. *ebendort* S. 200 f.

denkend, daß es am nächsten Tage auch Zeit sein dürfte, die Devisen im Falle einer Verschlechterung der Lage anzuschaffen. Zu einem solchen Zuwarten hätte jeder Grund gefehlt, wenn die Bank Gold zum Relationskurse hätte abgeben müssen, denn dann wäre auch dieses Risiko weggefallen. Dadurch wäre aber der Metallschatz der Bank vorzeitig geschwächt worden und es wären alle jene Nachteile eingetreten, die damit Hand in Hand zu gehen pflegen. Gegenüber diesen Ausführungen ist nun vor allem festzustellen, daß während der ganzen Dauer der vielbesprochenen Annexionskrise (Anfang Oktober 1908 bis Ende März 1909) die Kurse der Devisen Deutsche Bankplätze sich ausnahmslos *unter* der Münzparität bewegt haben, daß der Kurs der Devisen London sich während des weitaus überwiegenden Teiles dieser Zeit *unter* der Münzparität bewegte und das Maximum von 0,08 % über der Münzparität überhaupt in diesen sechs Monaten nicht überschritt <sup>7</sup>.

Ist also schon diese Angabe Federns durchaus unbegründet, so gilt dasselbe von der Behauptung, daß die Österreichisch-Ungarische Bank während der Annexionskrise effektives Gold nicht abgegeben habe. Es ist vielmehr festzustellen, daß gerade in der Annexionskrise im März 1909 zum erstenmal in Österreich ein allerdings unbedeutender inländischer Bedarf an effektivem Gold aufgetreten ist, als die zu den Fahnen einrückenden Reservisten und die an die Grenze abgehenden Offiziere des Aktiv- und Reservestand Goldbeträge flüssig machten. Dieser Bedarf, der sich infolge eines Runs auf einige Provinzsparkassen verstärkte, ist von der Bank ausnahmslos befriedigt worden. Die Bank hätte auch nicht anders handeln können, ohne das durch eine lange Periode weiser Politik erstarkte Vertrauen der Bevölkerung zu erschüttern.

Was nun aber die Behauptung Federns betrifft, daß es für die Banken mit einem Risiko verbunden gewesen sei, Devisen zu beziehen, während der Bezug von effektivem Gold für sie risikolos gewesen wäre, so ist zu bemerken, daß der Bezug von effektivem Gold zur Relationsparität selbst dann teurer erscheint als der Kauf von Devisen, wenn diese letzteren nur zu einem Kurse zu erstehen sind, der dem Goldpunkte bereits nahe liegt.

Einen ähnlichen Irrtum begeht Federn, wenn er an einer anderen Stelle behauptet, daß die Bank die Zinsfußarbitrage auch dadurch erschwere, daß sie Devisen auf Zeit schlank abgebe, Devisen per Kassa aber verweigert. Ein Kapitalist, der vom hohen Zinsfuß im Auslande Vorteil zu ziehen wünscht, kann seinen Zweck am einfachsten dadurch erreichen, daß er langfristige Devisen auf fremde Plätze kauft. Würde also die Bank tatsächlich die von Federn angeführte Politik betreiben, so könnte dies in keiner Weise der Zinsfußarbitrage entgegenwirken. Nur diejenigen würden geschädigt erscheinen, welche augenblicklich fällige Zahlungen im Auslande zu leisten haben, denn um Zahlungen zu begleichen, bedarf man prompter Devisen.

Es gibt für die Bank kein anders Mittel, um das Steigen der Devisenkurse über eine bestimmte Höhe zu verhindern, als das, jedweden Bedarf an Devisen, komme er woher er wolle, zu einem niedrigeren Kurse zu befriedigen. Dies ist die Politik, welche die Österreichisch-Ungarische Bank seit mehr als einem Jahrzehnt verfolgt hat.

[Quelle: Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft (Schmollers Jahrbuch). 34:3-4(1910)1877-84; PDF-Version: [www.mises.de](http://www.mises.de)]

---

<sup>7</sup> Vgl. „*Der Compaß*“. Finanzielles Jahrbuch für Österreichisch-Ungarn. 43. Jahrgang, Wien 1909. I. Bd., S. 92. - Bei der Devisen Paris betrug der Maximalkurs innerhalb des genannten sechsmonatlichen Zeitraums 0,288 % über Pari; im kritischsten Monat März 1909 0,078 % über Pari. Im Durchschnitte des Monats März 1909 notierte die Devisen Deutsche Bankplätze 0,436 %, die Devisen London 0,119 %, die Devisen Paris 0,137 % *unter* Pari.