

8. IX. 1916

### Kapitalwanderungen im Kriege.

Der Krieg hat die normale Kapitalbewegung, die in Friedenszeiten die Ersparnisse West- und Mitteleuropas nach den wirtschaftlich noch weniger entwickelten Ländern lenkt, jah unterbrochen. Die Milliarden, die der Krieg in Bewegung gesetzt hat, nehmen einen ganz andern Weg, und nach dem Abschluß dieser Kapitalwanderungen, die voraussichtlich noch einige Zeit über den Friedensschluß hinaus andauern dürften, werden viele Länder finanziell ganz anders als vor dem Krieg einzuschätzen sein.

Die Hauptstraße, auf der sich eine große Kapitalwanderung während des Krieges vollzieht, führt von Europa, und insbesondere von England und Frankreich, nach Amerika. Die Vereinigten Staaten haben in den letzten zwei Jahren einen Ueberschuß der Ausfuhr über die Einfuhr in der Höhe von drei Milliarden Dollar erzielt, die zum allergrößten Teil von den Ententeländern zu bezahlen ist. Eine Milliarde ist die Entente schuldig geblieben, so hoch belaufen sich nämlich die bisherigen Anleihen und Bankkredite der Länder des Vierverbandes in Amerika, und vielleicht wird der Abfluß dieser Milliarde durch gesteigerte Ausfuhr Englands und Frankreichs nach dem Kriege zum Teil vermieden werden können. Zwei Milliarden Dollar jedoch oder zehn Milliarden Kronen haben England und Frankreich bereits an die Vereinigten Staaten abzuführen müssen, von welcher Wertsumme ungefähr ein Viertel auf Gold und drei Viertel auf Wertpapiere entfallen dürften. Es zeigt sich jetzt deutlich, wie gewaltig übertrieben die von Sir George Paish im Jahre 1911 für die englischen Kapitalanlagen im Ausland berechneten Daten waren. Nach seinen Angaben würde sich diese Summe auf rund drei Milliarden Pfund Sterling stellen, wovon 680 Millionen auf die Vereinigten Staaten entfielen. Die Ziffer dürfte rund um die Hälfte zu hoch gegriffen sein.

Mit ziemlicher Sicherheit läßt sich behaupten, daß England heute keinen nennenswerten Besitz mehr an amerikanischen Effekten haben kann. Die englische Regierung hat die Eigentümer durch eine Strafsteuer von 2 Schilling auf das Pfund Sterling Einkommen aus amerikanischem Effektenbesitz zur Abgabe dieser Wertpapiere gezwungen und aus dem Umstand, daß sie nunmehr auch andre neutrale Werte käuflich oder leihweise übernimmt und als Unterpfand für die jüngste Dollaranleihe nur 100 Millionen Dollar in amerikanischen, aber 200 Millionen in kanadischen, europäischen und südamerikanischen Effekten hinterlegte, erhellt, daß der Bestand an amerikanischen Wertpapieren in England und vermutlich auch in Frankreich so gut wie erschöpft ist. Nach amerikanischen Aufstellungen, die der Eisenbahndirektor Doree im Auftrag der Bundesreservebank im vorigen Jahr machte, befanden sich 1914 amerikanische Effekten für höchstens 3,5 Milliarden Dollar in ausländischem Besitz, wovon 2576 Millionen auf Eisenbahnwerte entfielen. Ungefähr die Hälfte dieser Effekten ist jetzt schon nach den Vereinigten Staaten zurückgefließen, und es ist ziemlich sicher, daß die Rückzahlung der Ententeanleihen in Amerika, die starken Rohstoffbezüge Europas nach dem Kriege und die Bestrebungen, die Wechselkurve zu verbessern,

den Abfluß auch der andern Hälfte der Kapitalschuld Amerikas an das Ausland zur Folge haben werden. Ein volles drittes Kriegsjahr würde den Vereinigten Staaten einen Barüberschuß von rund 2 Milliarden Dollar über die getilgte Auslandsschuld zuführen, und schon mit Ablauf dieses Jahres dürften sich die Vereinigten Staaten aus einem Schuldnerland in einen Gläubigerstaat verwandelt haben, der an Kapitalzinsen aus dem Ausland wesentlich mehr zu fordern hat, als er dahin abzuführen muß.

Auch Kanada hat während des Krieges einen bedeutenden Kapitalzufluß zu verzeichnen. Seine Verschuldung an das Ausland ist vor dem Kriege auf rund 1700 Millionen Dollars veranschlagt worden, wovon über 600 auf die Vereinigten Staaten entfielen, während rund eine Milliarde auf England kam. Kanadas Kriegslieferungen an England bis Ende 1915 beliefen sich bereits auf

500 Millionen Dollar, welche Forderung zum größten Teil in kanadischen Wertpapieren beglichen wurde. Kanada stand bei Kriegsausbruch vor einer finanziellen Krise infolge überhafter Investitionen, namentlich im Eisenbahnbau — die unfertige Grand Trunk Pacific kostete bereits 355 Millionen Dollar —, doch hat das starke Aktivsaldo seiner Handelsbilanz während des Krieges, das sich für beide Jahre auf mehr als 250 Millionen Dollar stellt, die Wirtschaftsverhältnisse der Kolonie wesentlich gebessert. Eine völlige Entschuldung kann die Kolonie, die überdies nach dem Frieden starken Geldbedarf haben wird, kaum erwarten. In Zukunft wird sie allerdings vermutlich mit den Vereinigten Staaten als einzigem Gläubiger zu rechnen haben, denn soweit die kanadischen Effekten aus englischem und französischem Besitz (Frankreich besitzt solche für höchstens 400 Millionen Franken) nicht ins Heimatland abfließen, gehen diese Dollarwerte zum überwiegenden Teil in amerikanischen Besitz über.

Ähnlich wie in Kanada liegen die Verhältnisse in Argentinien, das sich in der Kriegszeit von einer schweren Krise erholt hat. Die Republik hat im Jahre 1915 einen Ausfuhrüberschuß von 331 Millionen Goldpesos (gegen 77 Millionen im Vorjahre) erzielt, und die Konversionsklasse konnte ihren Goldbestand auf 305 Millionen Dollar steigern. Der starke Goldzufluß nach Argentinien kommt am deutlichsten in der Besserung des Wechselkurses zum Ausdruck. Der englische Wechselkurs auf Buenos Aires ( $48\frac{1}{2}$  Pence bei der Parität von 47,58 Pence für den Goldpeso) verzeichnet nämlich ein Sterlingdisagio von 1,8 Prozent.

Von einer verhältnismäßig geringen Kapitalrückwanderung nach Europa, die in Brasilien zu beobachten ist, sehen wir auf der ganzen Linie eine starke Kapitalabwanderung von Europa nach Amerika, zum Teil auch nach Japan, die der Krieg bewirkt hat. Der große Rohstoffbedarf nach Friedensschluß wird diesen Abfluß noch steigern, der erst in einem späteren Zeitpunkt durch vermehrte europäische Warenexporte beendet und teilweise wenigstens wird wettgemacht werden können. Den finanziellen Vorrang jedoch hat England wohl schon dauernd an die Vereinigten Staaten verloren.