

## Die Ursachen des Sinkens der Kronenvaluta im Auslande.

Von Oskar Winterstern.

Budapest, 22. Januar.

Bei dem Zustande unserer Valuta im Auslande spielen nebst manchen anderen Momenten auch die markttechnischen Verhältnisse eine bedeutende Rolle. In normalen Zeiten war im internationalen Devisenhandel trotz der diversen Urtypen auf den verschiedenen Plätzen überall der Kurs für Vistazählungen und Scheine, beziehungsweise für telegraphische Auszahlungen ausschlaggebend. Besonders galt dies für Länder mit passiver oder ausgleichender Zahlungsbilanz. Auf Basis dieses Vista-Kurses wurden die täglichen Devisenbedürfnisse gedeckt und Devisenverläufe erlebt; auf dieser Basis arbeitete die internationale Arbitrage. Gegenüber war der Terminkurs ein Anhänger des Promptkurses; auf Grund des Terminkurses operierte der Exporthandel, die Binsdifferenzarbitrage, und dieser Terminkurs für Devisen gestaltete sich immer unter Zugrundelegung des Promptkurses. Besonders bei der Binsdifferenz und Reportarbitrage dokumentierte sich die Abhängigkeit des Terminkurses vom Promptkurse.

Im Kerlege und besonders seit jener Zeit, da Kronen für unseren Export laut der im Jahre 1916 erlassenen Exportverfügungen und laut § 11 der ersten und zweiten Devisenverordnung nicht an Zahlungs Statt verwendet werden konnten, hat sich diese seit jeher geübte Markttechnik hinsichtlich des Verhältnisses von Promptkurs zum Terminkurs im Ansatz unserer Krone auf den neutralen Plätzen, hauptsächlich aber in der Schweiz, allmählich geändert. Die Krone wurde der Gegenstand von Spiel und Wette und es häuften sich in dieser Valuta ungeheure Baisse- und Hausspositionen auf. Für die Hausspartei war die Anficht über die nicht zu bremende Kraft der Mittelmächte, für die Baissepartei das Gegenteil stimulierend. Hiezu gesellte sich noch für die Baisseisten die sichere Aussicht auf die fortwährend zuströmenden Kronenzuführungen nach dem neutralen Auslande, die teils angesichts des herrschenden Mangels an ausländischen Zahlungsmitteln in der Monarchie geboten erschienen, teils aber in den verspätet erlossenen und lädenhöfsten Devisenverordnungen ihre Basis hatten.

Es ist daher nicht zu wundern, daß sich die markttechnische Einrichtung ändern mußte; nicht der Promptkurs für Kronen war mehr ausschlaggebend, sondern der Terminkurs der Baissepartei und Hausspartei. Die Notiz nahm daher eine verkehrte Richtung ein, der Promptkurs für Kronen änderte sich und ändert sich auch jetzt noch zu meist je nachdem, ob die Hausspartei oder die Baissepartei irgendeine Position erlangt. Die Kurse des Spiels auf unsere Valuta wurden für ihre Bewertung ausschlaggebend, wozu sich noch die Wirkung der bereits erwähnten unendlichen Kronenzuführungen gesellte. Wir glauben nicht fehlzugehen, wenn wir auf Grund der oben stizierten Verhältnisse konstatieren müssen, daß sowohl in der Vergangenheit, als auch heute noch die Bewertung unserer Krone im neutralen Auslande nicht die richtige ist und der eigentliche Bewertungskurs sich noch nicht herauskristallisierten konnte. Für das weitere Sinken sprechen die großen Kronenbestände, die sich noch vollziehenden Kronenzuführungen, sei es auf legitimem oder illegitimem Wege, speziell jene, die aus den ehemaligen Okkupationsgebieten der früheren gemeinsamen Armeen erwartet werden, oder teilweise schon ihre Wirkung ausüben, fördernd für die Kursgestaltung werden die hoffentlich günstigen Resultate der finanziellen Neutralisation (Vermögenssteuer, gerechte Aufteilung der gemeinsamen Siegschulden) in die Wagschale fallen.

Wenn wir also das Sinken des Kronenkurses nicht mit verschärften Armen mitspielen wollen, müssen wir

all diese Momente in Erwägung ziehen. Hierbei treten Postulate auf, denen man unbedingt gerecht werden muß. Ein Hauptpostulat ist die Schaffung eines Einverständnisses mit den übrigen Ländern der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen zwischen den Staaten der Kronenwährung hinsichtlich der Beseitigung der üblichen Folgen der entwerteten Valuta. Ein festes gemeinsames Programm hiezu tut um so mehr not, als sich die schlechte Valuta auch auf die eventuell neu zu kreierenden Valutasysteme der Länder der gewesenen Monarchie übertragen kann. Vorausgesetzt, daß ein festes und zielsicheres Einvernehmen

hand im Hand damit müßten auch in der Praxis der Devisenverschriften entsprechende Änderungen vorgenommen werden. So wäre von Seiten der Devisenzentrale als Prinzip aufzustellen, daß sie für legitime Bedürfnisse niemals Kronen, sondern immer ausländische Valuta genehrige. Namentlich hat sich bei der Devisenzentrale die Brücke herausgebildet, daß sie im Falle eines Mangels an ausländischen Zahlungsmitteln es dem Betreiber, statt der Valuta zu liquidieren, freiläßt, entsprechende Kronen im Auslande zu verkaufen, beziehungsweise zu überweisen und seinen Devisenbedarf auf diese Weise zu decken. Daß hierdurch das Ausland von unzähligen Stellen mit Kronenangebot überschüttet wird, braucht nicht näher bewiesen zu werden. Die Begebung dieser Kronen, beziehungsweise deren Verrechnung von Seiten des ausländischen Warenverkäufers wird immer zu Kurzen durchgeführt, die oft auf überstürztes Angebot schließen lassen. Es wäre daher angezeigt, wenn die Devisenzentrale diese Kronenverläufe, die sich mit Rücksicht auf den mangelhaften Devisenbestand immer ergeben, zeitweise selbst, eventuell unter Heranziehung eines Bankkonsortiums, konzentriert beherrschen würde. Diese Art der Kronenbegebung wäre unvergleichlich vorteilhafter, da einerseits jede Überabfützung vermieden würde, andererseits die statt von zahlreichen inländischen Stellen gesondert zuströmende Kroneninsolation nach dem Auslande konzentriert und daher die verheerende Wirkung der Kronenabgaben unchädlich gemacht würde. Durch diese Maßnahme ließe sich auch der Kronenverkehr mit dem Auslande leichter überblicken, was vom Gesichtspunkte der Devisenzentrale gleichfalls sehr wichtig wäre. Angezeigt wäre auch die im Pester Lloyd länglich angezeigte Abänderung des § 11 der Devisenverordnung hinsichtlich der Exportvaluta. Das Wesen dieser Änderung würde darin bestehen, daß der Exporteur von seinem ausländischen Käufer nicht mehr Valuta als Zahlungs Statt zu fordern braucht, sondern auch Kronen verlangen kann. Vorsichtigerweise würden wir diese Regel nur für 50 Prozent des jeweiligen Gegenwertes der Ware empfehlen. Hierdurch wäre einerseits erreicht, daß wir für unseren Export zur Hälfte Valuta hereinbekommen würden und andererseits wäre hinsichtlich der anderen Hälfte des Warenexportes erreicht, daß wir für die Krone im Auslande einen Bedarf und somit die Herausbildung und eveninielle Dominierung eines zuverlässigen Promptkurses schaffen würden. Die Annahme all dieser Provisorien hätte des weiteren zur Folge, daß sich die Kurznorm der Devisenzentrale der internationalen Kurznorm anpassen müßte. Dies fließt aus der Natur der Sache, denn größtenteils notieren die Kurze der Devisenzentrale tief unter der Weltparität, ein Vorgang, aus dem der Importeur, der meistens statt billiger Valuta immer Kronengenehmigung erhält, absolut nichts profitiert, bagegen der Exporteur geschädigt, beziehungsweise in seiner Konkurrenzfähigkeit dem Auslande gegenüber irritiert wird.

Was nun die allmähliche Entblöfung des neutralen Marktes von Kronen betrifft, so ist daß unsererseits wiederholt urgirte feste Einvernehmen sämtlicher Länder der Kronenwährung eine „conditio sine qua non“. Wir stellen uns die Sache so vor, daß man diese Angelegenheit eventuell mit der Verbriefung der lokalen, kommunalen und kulturellen Bedürfnisse verbinden sollte, die nach mehr als vierjähriger Kriegsdauer in den Ländern der gewesenen Monarchie nicht unerheblich sein werden. Namentlich sollen sich die Regierungen darin einigen, separat oder unter gemeinsamer Garantie auf Valuta laufende Anleiheobligationen im Auslande zu plazieren und sich den Erlös entweder durch das Konsortium oder durch den Titreszeichner direkt in Kronenwährung bezahlen zu lassen. Die Vorschriften der Devisenverordnung sowie die Praxis der Devisenzentralen wären bei Verrechnung und Überweisung dieser Kronen strengstens zu beobachten. Parallel mit dieser Emission wäre auch eine kleinere Emission von Obligationen zu bewerkstelligen, die jedoch in Valuta einzuzahlen wäre, um damit den emittierenden Staaten wenigstens für einige Zeit des Überganges einen Valutasonds für Zahlung der Binsen und Verluste zu sichern.

Die allmähliche Entblöfung des Auslandsmarktes von Kronen würde nichts anderes bedeuten; als daß die Staaten der Kronenwährung das im Auslande tobende, für die Valuta gefährliche Kronengeschäft selbst in die Hand nehmen und hiebei billige Kronen kaufen würden. Hand in Hand ginge die Sicherung verschiedener kultureller Bedürfnisse und eine eventuelle Verringerung des Banknotenumlaufs. Man darf nicht vergessen, daß auch Europa Kroneninteressen hat. Die Kenntnis dieser Sachlage ist geeignet, die eventuell befürchteten Schwierigkeiten aus dem Wege zu schaffen. Die Finanzverwaltung müßte daher das Kronenproblem in erster Reihe vom Standpunkte der ausländischen Relationen energisch in die Hand nehmen.