



[ . . . ]

### **Schlußbetrachtungen.**

Mit diesem Bericht wird eine vierjährige Periode abgeschlossen. Beim Vergleich der jetzigen Lage mit der vor vier Jahren ist ein sehr großer Fortschritt zu konstatieren sowohl hinsichtlich der Entwicklung des Wirtschaftslebens im allgemeinen als in der Lage der Reichsbank im besonderen.

Eine tiefgreifende Reorganisation und Rationalisierung des Wirtschaftslebens hat stattgefunden; die Lebenshaltung der großen Masse der Bevölkerung hat sich bedeutend gehoben und hat für einen großen Teil der Arbeiterbevölkerung das Vorkriegsniveau wieder erreicht oder übertroffen. Die starken Konjunkturschwankungen der ersten Jahre haben einem ruhigeren Verlauf Platz gemacht, und eine zunehmende Widerstandskraft tritt deutlich an den Tag. Diejenigen, die seinerzeit, als nach der sehr günstigen Konjunktur des vorigen Jahres Symptome einer gewissen Abbröckelung sich zu zeigen begannen, eine baldige und ernste Depression voraussagten, haben diese Widerstandskraft unterschätzt.

Es gibt jedoch im Wirtschaftsleben noch wichtige Gebiete, die in dem allgemeinen Gesundungsprozeß nicht genügend Anteil gehabt haben. Sollte die allgemeine Konjunktur sich tiefgreifend verschlechtern — Anzeichen einer solchen Verschlechterung sind augenblicklich nicht feststellbar — dann würde dies vermutlich deutlich erkennbar werden.

Weniger günstig als im übrigen Wirtschaftsleben — obschon hier und da eine Besserung festgestellt werden kann — bleibt die Lage in der Landwirtschaft, wo die Möglichkeiten, den hohen Zinsfuß innerhalb der Betriebe selber zu kompensieren oder aber die hohen Zinslasten auf den Konsumenten abzuwälzen, bedeutend geringer sind.

Der hohe Zinsfuß und das darin zum Ausdruck kommende Mißverhältnis, das noch immer zwischen Angebot und Nachfrage nach Kapital besteht, bilden die Schattenseite des Bildes, welche das Wirtschaftsleben Deutschlands in diesen Jahren aufgewiesen hat.

Es war vorauszusehen, daß nach dem Kriege und der dann folgenden Inflation ein starker Bedarf an neuem Kapital auftreten würde sowohl zur Verbesserung des Produktionsapparates

als auch für öffentliche Zwecke. Vieles ist in diesen Jahren erreicht worden. Der vielfach modernisierte Produktionsapparat verschafft rund 4 Millionen Arbeitenden mehr Arbeit, als es vor dem Kriege innerhalb desselben Gebietsumfangs der Fall war, und eine große Anzahl von lange Zeit unbefriedigt gebliebenen öffentlichen Bedürfnissen hat inzwischen befriedigt werden können. Der Preis hierfür ist jedoch eine zusätzliche jährliche Zinsenlast dem Auslande gegenüber, die jetzt eine halbe Milliarde Reichsmark sicher bedeutend übersteigt. Insoweit die Kalkulationen, auf Grund deren die Wirtschaft diese Anleihen aufgenommen hat, sich auf lange Sicht als richtig herausstellen werden, wird diese neue Last keinen vermehrten Druck bedeuten. Ein Teil dieser aufgenommenen Anleihen ist jedoch ohne Zweifel nicht in diesem Sinne produktiv.

In Anbetracht der großen Bedeutung, welche die Frage nach der weiteren Entwicklung der Lage am deutschen Kapitalmarkt für das Wirtschaftsleben Deutschlands hat, ist es wünschenswert, auf diese Frage etwas näher einzugehen. Eine eindeutige Antwort kann nicht gegeben werden, aber es können einige Elemente näher bezeichnet werden.

Daß in den abgelaufenen Jahren die eigene Kapitalbildung Deutschlands in steigender Richtung gegangen ist, darf angenommen werden. Der psychologische Druck, der von der Vernichtung so vieler früheren Ersparnisse durch die Inflation ausging, hat allmählich nachgelassen, und neue Gruppen von Sparern, teilweise aus anderen Schichten der Bevölkerung hervorgehend, haben sich gebildet. Der interne Kapitalbildungsprozeß, der innerhalb der Unternehmung vor sich geht, wird immer im hohen Ausmaß vom Konjunkturverlauf abhängig bleiben. Der kumulative Charakter jedoch der individuellen Ersparnisse darf für die Zukunft im allgemeinen eine weitere Steigerung erhoffen lassen. Daß andererseits die im Vergleich zur Vorkriegszeit sehr gewachsenen Staats- und sozialen Lasten sowie die aufzubringenden Reparationsbeträge einen Druck auf die neue Kapitalbildung ausüben, bedarf keiner näheren Erörterung. Dieser Druck beschränkt sich indes auf den Teil der Bevölkerung entzogenen Kaufkraft, der sonst in Ersparnisse umgewandelt worden wäre, wobei übrigens in Betracht gezogen werden muß, daß die Staats- und Soziallasten teilweise wieder zur Kapitalbildung verwendet werden.

Was die Kapitalnachfrage betrifft, darf angenommen werden, daß die starken Anhäufungen des Bedarfs, die nach dem Kriege und nach der Inflation zunächst zutage traten, sich nach und nach verlieren. Immerhin sind manche Kapitalbedürfnisse vorläufig noch zurückgestellt worden, die bei einer gewissen Erleichterung des Marktes sofort sich geltend machen würden.

Ein besonderer Faktor, der in diesem Zusammenhang gewiß von Einfluß sein wird, ist der demnächst zu erwartende Rückgang des Angebots von neuen Arbeitskräften, der eine Folge des Geburtenausfalls während der Kriegsjahre sein wird. Welchen Umfang diese Verringerung des Arbeitsangebots während eine Reihe von Jahren annehmen wird, geht vielleicht am besten aus der Tatsache hervor, daß die Zahl der Kinder, die in den Jahren 1922 bis einschließlich 1925 schulpflichtig wurden durchschnittlich unter 100 000 blieb, d.h. nur wenig mehr als die Hälfte der Zahl aus den früheren Jahren, deren Geburtenziffer nicht unter dem Einfluß des

Krieges stand, betrug. Die Folge ist, daß binnen kurzem an Stelle einer Zunahme vielmehr eine Abnahme der gesamten Arbeiterbevölkerung einsetzen wird. Davor wird auch der Wohnungsmarkt, auf welchem noch immer trotz einer starken Bautätigkeit, namentlich in den Großstädten, ein bedeutendes Defizit besteht, in einer späteren Periode beeinflußt werden.

In welchem Ausmaß dies alles am Kapitalmarkt und in der zukünftigen Entwicklung des Zinsniveaus zum Ausdruck kommen wird, läßt sich nicht sagen. Eine gewisse Atempause wird jedoch sicher zu erwarten sein.

Wie immer sich die Zukunft entwickeln mag, sicher ist, daß die Gegenwart noch gänzlich unter dem Druck des augenblicklichen ernsten Kapitaldefizits steht. Die Schwierigkeiten bei der Aufnahme von Anleihen haben dahin geführt, daß ein wachsender Teil des langfristigen Kapitalbedarfs zunächst nur kurzfristig befriedigt werden konnte; auch von der Auslandsschuld ist ein viel größerer Teil als erwünscht ist, kurzfristig aufgenommen worden. Die letzten Monate ließen indes erfreulicherweise erkennen, daß bedeutende Veränderungen am Geldmarkt eines der großen geldgebenden Länder und als Folge hiervon eine große Verschiebung im Kries und in der Nationalität der ausländischen Geldgeber sich haben ereignen können, ohne daß die günstige internationale Position der deutschen Währung auch nur einigermaßen darunter gelitten hat: nur am Geldmarkt trat vorübergehend eine gewisse Spannung ein. Immerhin bleibt die starke kurzfristige Verschuldung Deutschlands eine ernste Tatsache. Demgegenüber ist es eine glückliche Erscheinung, daß die Position der Reichsbank sich fortwährend weiter hat festigen können und jetzt, wie im vorigen dargelegt wurde, kräftiger ist als in irgendeinem anderen Zeitpunkt der letzten vier Jahre.

G.W.J. BRUINS

Quelle: *Bericht des Kommissars bei der Reichsbank*, 10. Dezember 1928, Berlin. S. 51-54.