



Staats- und
Universitätsbibliothek
Bremen

Staats- und Universitätsbibliothek Bremen

DFG Projekt Die Grenzboten

Die Grenzboten

Berlin u.a., 1841 - 1922

War die zweite englische Kriegsanleihe ein Erfolg?

urn:nbn:de:gbv:46:1-908



War die zweite englische Kriegsanleihe ein Erfolg?

Angesichts der Tatsachen, daß die Zeichnungen auf die zweite englische Kriegsanleihe annähernd 600 Millionen Pfund Sterling betragen, scheint es auf den ersten Blick merkwürdig, eine derartige Frage zu stellen, denn zweifellos ist die aufgebrachte Summe eine Rekordleistung, wie sie in der Finanzgeschichte bisher noch nicht zu verzeichnen gewesen ist. Wir wollen also unsere Frage genauer präzisieren: war der Ausfall der Anleihe ein Erfolg für die englische Regierung, erreichte sie das Ziel, was sie sich gesteckt hatte, war endlich die Emission der Anleihe ein Erfolg in dem Sinn, daß der englische Staatskredit nach Herausbringen der Anleihe größer dastand als vorher, mit anderen Worten: war es auch ein Erfolg im finanztechnischen Sinn?

Wir glauben, diese Frage verneinen zu müssen, und werden im nachfolgenden den Beweis dafür erbringen an Hand der Äußerungen englischer Staatsmänner und Parlamentarier sowie der Auslassungen der führenden englischen Zeitungen, aus denen sich klar ergibt, daß man es wohl mit einer sogenannten Rekordleistung zu tun hat, nicht aber mit einem Erfolg des englischen Finanzministeriums.

Die Höhe der Anleihe

Das eigentliche Ziel Mc Kennas ist weniger ersichtlich aus den offiziellen Ankündigungen der Anleihe, den großen Annoncen in den englischen Zeitungen und den in Tausenden von Exemplaren verbreiteten Reklamebroschüren, sondern vor allem aus den Auslassungen im Parlament, insbesondere am 21. Juni. Daraus geht insbesondere hervor, daß es sich bei dieser Anleihe durchaus nicht um einen unlimitierten Betrag handelte, wie dies allerdings in den offiziellen Auslassungen immer wieder betont wurde; vielmehr war die Anleihe, wenn auch nicht offiziell, so doch „practically“, wie der Engländer zu sagen pflegt, normiert auf 1000 Millionen Pfund Sterling. Den Grund, warum diese Ziffer offiziell nicht genannt wurde, gab Mc Kenma auf eine Anfrage des Ab-

geordneten Mason ganz offen an: wenn man einen festen Betrag einsetze (und dieser feste Betrag war die Milliarde Pfund Sterling, die im Budget vorgesehen war) und diese Summe werde nicht erreicht, so würde die Anleihe allgemein als ein Fehlschlag bezeichnet werden. Mit anderen Worten: man hatte 1000 Millionen Pfund Sterling zur Fortsetzung des Krieges nötig, wagte es aber nicht, diese Summe in den öffentlichen Bekanntmachungen zu nennen, da man mit Recht annahm, sie werde nicht gezeichnet werden können. In der Tat sind nur annähernd 600 Millionen Pfund Sterling gezeichnet worden, also nicht einmal 60 Prozent des eigentlich gewünschten Betrages.

Art der Zeichnungen

Aus der Ankündigung der Rede Mc Kennas sowie aus zahlreichen Auslassungen der Regierung geht deutlich hervor, daß man für die neue Anleihe eine Form gewählt hatte, die hauptsächlich die kleineren und mittleren Kapitalisten zur Zeichnung heranziehen sollte. Vielfach wurde die Anleihe als „the people's loan“ bezeichnet. Zeichnungen der Banken wollte man möglichst vermeiden, um die Flüssigkeit der Banken nicht zu beeinträchtigen und ihnen die Möglichkeit zu erhalten, in weitem Maße die Industrie und den Handel unterstützen und nötigenfalls auf die ausländischen Wechselkurse regulierend eingreifen zu können. Ja, man wollte sogar die Finanzkraft der Londoner City vermittels dieser Anleihe verstärken, wie dies Mc Kenna in oben angeführter Rede des näheren erläutert. Er sagte unter anderem, daß ein Teil des durch die Anleihe aufgebrachten Geldes benutzt werden solle, um den Status der Bank von England zu kräftigen; nicht die Banken, sondern das Publikum solle das Geld geben, darum habe man die Form einer Anleihe gewählt, statt Schatzwechsel auszugeben.

Wie ist es nun mit der Beteiligung an der Anleihe gewesen? Die kleinen Sparer, die vermittels der Post Offices ihre Zeichnungen bewerkstelligen sollten, haben ganze 24 Millionen Pfund Sterling aufgebracht gegenüber einem Betrage von 570 Millionen Pfund Sterling, die bei der Bank von England gezeichnet wurden. Es ist also nicht gelungen, die kleinen und kleinsten Kapitalisten in gewünschtem Maße heranzuziehen, — und „the people's loan“ blieb ein Schlagwort.

Wie war nun die Lage des Mittelstandes, und wie beteiligte er sich an der neuen Anleihe? Da die Höhe der einzelnen Zeichnungen nicht veröffentlicht ist, kann man nur auf indirektem Wege zu einer Beurteilung der Beteiligung des englischen Mittelstandes an der Anleihe gelangen. Da gibt manches „Eingefandte“ in den Tageszeitungen wertvolle Anhaltspunkte, wie der in der *Financial News* vom 24. Juni veröffentlichte Brief, in dem ausgeführt wird, daß die Bedingungen der neuen Anleihe auf die sogenannten middle-classes nur entmutigend wirken müßten, denn ihre Wertpapiere seien bereits durch den Krieg enorm im Werte gesunken und könnten infolge der an der Börse ein-

geführten Minimalpreise nicht verkauft werden. Wie könnten sie sich da an der Anleihe in größerem Maße beteiligen? Ähnlich lautete eine Bemerkung der Times (12. Juli), welche die Äußerungen verschiedener Banken wiedergab, wonach die mittleren Kapitalisten sich nicht an der Anleihe beteiligt hätten, sich nicht hätten beteiligen können. Die Times begründet dies damit, daß die Frist zur Zeichnung zu kurz bemessen (drei Wochen!) gewesen sei. Diese Begründung ist aber nicht ernst zu nehmen, denn es stand jedem frei, sich auch nach Schluß der Listen noch an der Anleihe durch Ankauf der alten Anleihe und Konvertierung derselben zu beteiligen; daß dies nicht versucht wurde, geht aus dem anhaltenden Falle der alten Anleihe auch nach dem 10. Juli hervor: es herrschte Angebot, keine Nachfrage.

Wir kommen nun zu der Frage des Großkapitals. Aus den veröffentlichten Zeichnungen geht hervor, daß sich in der Hauptsache die Kriegslieferanten und Versicherungsgesellschaften an der Anleihe beteiligt haben. Die Gründe hierfür sind klar; die Kriegslieferanten hatten infolge der Regierungsaufträge viel flüssiges Geld, waren auch naturgemäß einem Druck der Regierung am leichtesten zugänglich, — die Versicherungsgesellschaften sind infolge ihrer Statuten auf die Anlage in mündelsicheren Papieren angewiesen. — Die Versicherungsgesellschaften spielen in England vielfach die Rolle der Sparkassen und Hypothekenbanken in Deutschland, der Rente perpetuelle in Frankreich; wer in England die Zukunft seiner Familie oder sein eigenes Alter finanziell sichern will, tut dies vermittels einer Police. Einzahlungen in Sparkassen, Ankauf von Staatsrente des eigenen Landes liegt dem Durchschnittsengländer nicht. Dieser Gewohnheit trägt auch die Regierung Rechnung, indem man bei der Einkommensteuerdeklarierung berechtigt ist, die Versicherungsprämien in gewisser Höhe vom steuerpflichtigen Einkommen abzuziehen. Was sonst noch an Geld verfügbar ist — und bei der gesteigerten Lebenshaltung der Engländer ist das nicht viel, man pflegt scharf an die Grenze seines Einkommens mit seinen Ausgaben zu gehen — wird in Minen oder Gummiaktien angelegt, in hochspekulativen Werten, eine Tendenz, die in England seit den Tagen des South Sea Bubbles zu verfolgen ist und zum Teil die koloniale Expansion Englands ermöglicht hat.

Die Banken

Entgegen der ursprünglichen Absicht Mc Kennas, die Banken nicht heranzuziehen, hat man hier im Interesse der Anleihe seinen Standpunkt wechseln müssen. Da Mc Kenna in seiner Programmrede die Beteiligung der Banken ausdrücklich abgelehnt hatte, schwiegen sich die Zeitungen über eine eventuelle Beteiligung der Banken an der Anleihe zunächst ganz aus, ja, sie wiesen verschiedentlich darauf hin, daß die Banken ihr eigenes Geld nötig hätten, insbesondere, da sie infolge der Zeichnung der Anleihe von ihren Depositengeldern stark entblößt werden würden. Erst am 29. Juni befindet sich eine Notiz in der Times, in der die Hoffnung ausgesprochen wird, die Banken

sollten es doch möglich machen, sich trotz ihrer vielen sonstigen Verpflichtungen an der Anleihe zu beteiligen; ähnlich äußerten sich auch andere Blätter. Da diese wohlwollenden Ermahnungen scheinbar nichts nutzten und von keiner Bank Zeichnungen bekannt wurden, arrangierte Mc Kenna am 1. Juli eine Konferenz mit den Bankiers, ohne aber anscheinend einen Erfolg zu haben. Erst am 9. Juli, das heißt einen Tag vor Schluß der Zeichnungslisten, haben sich die Banken entschlossen, sich mit größeren Beträgen an der Anleihe zu beteiligen. Sie hatten an diesem Tage eine Konferenz, und die Times konnte am folgenden Tage berichten, daß die Banken selbst etwa 200 Millionen Pfund Sterling zeichnen würden; während die Zeichnungen ihrer Kundschaft ebensoviel betragen sollten. Zu diesem Entschluß sind die Banken nur durch die Not des Augenblicks gebracht worden, durch die Tatsache nämlich, daß der Erfolg der Anleihe weit hinter den Erwartungen zurückblieb; sie haben das Loch, daß das Publikum gelassen hatte, auf Drängen der Regierung stopfen müssen; anders ist die auffällige Tatsache, daß die Zeichnungen der Banken im letzten Augenblick erfolgten, nicht zu verstehen. — Die gewundenen Erklärungen der Times (7. Juli), daß es sich um einen „spontanen“ (nach drei Wochen!) Entschluß handelte, der nicht auf ein Drängen der Regierung zurückzuführen sei, konnten keinen Glauben finden, ebensowenig wie die Behauptung mancher Blätter, die Banken hätten durch ihre Zeichnungen einen Anreiz zu weiteren Zeichnungen des Publikums ausüben wollen; war dies wirklich der Fall, so kamen die Zeichnungen reichlich spät, gerade vor Loresschluß, wo keine rechte Wirkung mehr zu erzielen war. Die Nation (10. Juli) ist wohl das einzige Blatt, das den Mut gehabt hat, die Wahrheit auszusprechen; sie sagt unter anderem, daß der „Erfolg“ der Anleihe lediglich bestimmt worden sei von der Größe der Zeichnungen und der Beleihungspolitik der Joint Stock Banks. Sie wären, so führt das Blatt aus, von allen Seiten gedrängt worden, ihren Kunden große Vorschüsse auf die Sicherheit der neuen Kriegsanleihe zum Beleihungsfuß der Bankrate zu machen und ebenso ihre eigenen Bestände an Konsols und alter Kriegsanleihe in neue Kriegsanleihe zu konvertieren und für diese Konversion ihr eigenes Geld in Anspruch zu nehmen. Man habe ihnen versichert, daß diese Haltung für sie nicht gefährlich sein könne, da die Bank von England und die Regierung schon zusehen werde, daß sie nichts dabei verlören. So werden, sagt die Nation, die Zeichnungen auf die Anleihe um mehrere hundert Millionen durch künstliches Bankgeld erhöht, welches nicht die Ersparnisse der Bevölkerung darstellt, sondern den Kredit, den die Banken zu sehr profitablen Satz der Nation einräumen; dies sei aber nichts anderes als eine Inflation der Währung und darum eine „disastrous finance“. — Soweit die Nation; es ist nicht anzunehmen, daß sie allein von allen englischen Blättern die Wahrheit erkannt, wohl aber, daß sie allein den Mut gehabt hat, die Wahrheit zu bekennen; im Economist (17. Juli) findet man allerdings einen kurzen Hinweis auf den zweifelhaften Wert der Zeichnungen der Banken und ihrer Kundschaft, es heißt da bei

Besprechung des Anleihe-„Erfolges“, jene Zeichnungen seien wohl anders (in rather a different light) zu beurteilen als die übrigen Zeichnungen; aber näher darauf einzugehen verbot ihm wohl sein patriotisches Gefühl.

Geht man nun nicht einmal so weit wie die Nation, um anzunehmen, daß sämtliche Zeichnungen der Banklandschaft auf Bankkredit aufgebaut sind, sondern nur, sagen wir einmal die Hälfte (eine durchaus zurückhaltende Schätzung), so erscheinen 300 Millionen Pfund Sterling des gezeichneten Gesamtbetrages der Anleihe lediglich als eine Kreditoperation, eine finanzielle Schiebung größten Stils, die den tatsächlich gezeichneten Gesamtbetrag der Anleihe von etwa 300 Millionen Pfund Sterling auf 600 Millionen Pfund Sterling erhöht. Mit Recht weist die Nation in der oben angezogenen Nummer auf die Gefährlichkeit einer derartigen Finanz hin und meint, wenn eine Inflation wirklich notwendig gewesen wäre, so habe es doch die Regierung billiger haben können, wenn sie die Notenpresse in Bewegung gesetzt hätte. Die Folgen wären die gleichen geblieben, aber man habe dann den Banken für diese Operation nicht viereinhalb Prozent pro Jahr mit der Verpflichtung der Rückzahlung zu bezahlen brauchen für eine Leistung, die man durch Inanspruchnahme der Notenpresse umsonst hätte haben können.

Reklame

So steht also bei näherer Prüfung der Erfolg der englischen Krieganleihe aus, trotz den unzähligen Mitteln und Mittelchen, die die Regierung anwandte, um weiteste Kreise des Publikums zur Zeichnung zu veranlassen. Tausende und aber Tausende wurden für Riesenannoncen ausgegeben, deren Text immer dringender wurde, je mehr der Schluß der Listen herannahte. In den ersten Tagen hatte man wohl noch geglaubt, ohne derartige Methoden auskommen zu können. Am 26. Juni fängt man aber an, zu diesen gröberen Mitteln zu greifen, und weist in immer aufdringlicherer Form darauf hin, daß eine Beteiligung an der Anleihe nicht nur eine patriotische Tat, sondern auch ein ausgezeichnetes Geschäft sei. Man wendet sich in besonderen Annoncen an die einzelnen Berufsklassen, an die Frauen, an die Besitzer der früheren Staatsanleihen usw. Gleichzeitig zwingt man die Zeitungen, im redaktionellen Teil möglichst Stimmung für die Anleihe zu machen — ja endlich geht man so weit (vergleiche Times vom 5. Juli, Leitartikel), dem Publikum anzuraten, Kredite aufzunehmen, um möglichst viel Anleihe zeichnen zu können. — Diese Gedankengänge lehren in fast allen Zeitungen wieder. Dann werden 400 000 Briefe, von Asquith, Bonar Law und Henderson unterzeichnet, an die Arbeitgeber gesandt, um ihre Angestellten zur Zeichnung anzuhalten. Vorher schon hatten Asquith und Bonar Law in der City eindringlich in längeren Reden auf die Notwendigkeit größtmöglicher Beteiligung an der Anleihe hingewiesen, und am 1. Juli hatte dann, wie bereits oben erwähnt, Mc Kenna noch einmal persönlich die Banken in vertraulicher Besprechung vorgenommen.

Schließlich wollte man noch den Schluß der Zeichnungen über das erste bestimmte Datum (10. Juli) hinausschieben; da dies aber doch wohl einen zu schlechten Eindruck gemacht hätte, beschränkte man sich darauf, als äußerste Frist zwölf Uhr mitternachts des letzten Tages zu bestimmen, also selbst mit der „time honoured tradition“ des englischen „Weekends“ zu brechen.

Es wird klar, warum die Regierung zu allen diesen Mitteln greifen mußte, wenn man die Börsenberichte jener Tage liest. Da sehen wir, welchen Eindruck die Anleihe auf die Londoner Börsenkreise machte, wie sämtliche Wertpapiere panikartige Kursstürze erlebten, besonders die alte Kriegsanleihe, die einen bisher nie erreichten Tiefstand verzeichnen mußte. Und hier kommen wir auf die Konversion der alten Staatsanleihen zu sprechen, die mit der neuen Ausgabe der zweiten Kriegsanleihe verbunden war.

Die Konversion

Daß eine Verquickung des Anleiheplanes mit der Konversion ein großer Fehler war, darüber wird sich die Regierung bereits bald nach der Emission klar geworden sein. Man hatte den Konversionsplan mit der Ausgabe der neuen Anleihe verbunden, da man hoffte, dadurch die Zeichner der früheren Anleihen bestimmen zu können, sich an der neuen Anleihe zu beteiligen, nur um den Gewinn mitzunehmen, der durch die Konversion erlangt werden konnte. Es stellte sich aber heraus, daß durch die Beifügung dieses Konversionsplanes die Aufmerksamkeit der meisten Menschen vorerst von dem Hauptpunkte, nämlich der Zeichnung der neuen Kriegsanleihe, abgelenkt wurde, da man zuerst einmal sehen wollte, was die alte Anleihe wert sei, respektive welche Chancen sie hätte. Da nun die Konvertierungsbestimmungen so schlecht abgefaßt waren, daß niemand so recht wußte, was sie bedeuteten, vergingen die ersten Tage lediglich mit Besprechungen des Konversionsplanes; insbesondere handelte es sich um die Frage der sogenannten Rechte (rights), die durch die Konversionsmöglichkeit den alten Anleihebesitzern eingeräumt waren. Am 28. Juni mußte die Times noch fragen, was diese Rechte eigentlich bedeuteten, und erst am 29. Juni wurde eine abschließende Erklärung von der Bank von England gegeben, die die Angelegenheit klarstellte; aber viel Zeit war verloren, man klagte darüber, daß alle Unterhaltungen sich nur um die Konversionsmöglichkeit der alten Anleihe drehten, nicht aber um Zeichnung der neuen; und die Zeitungen mußten täglich ihre Spalten mit Diskussionen über diese Konversion anfüllen. Es ist klar, daß hierdurch ein großes Moment der Unsicherheit in die ganze Situation gebracht wurde.

Schlimmer noch war die Tatsache, daß die alte Anleihe auf die Ankündigung der neuen hin erheblich im Kurse sank und nicht etwa anzog, wie man das vorher angenommen hatte. Vor Emission der neuen Anleihe war der englische Rentenmarkt bereits sehr gedrückt. Die Rede Asquiths (15. Juni), in der er die Kriegskosten auf 23 Millionen pro Tag berechnete, hatte sehr verstimmt,

man erwartete die Emission einer neuen Anleihe mit Zagen. Bedauernd bemerkte die Daily Mail am 19. Juni, daß die Unsicherheit über die neue Anleihe den Kurs der alten immer mehr weichen lasse, daß ein so außerordentlicher Tiefstand wie $93\frac{9}{16}$ bereits erreicht worden sei. Man solle diesem Zustande durch baldmöglichste Bekanntgabe der hoffentlich günstigen Bedingungen der neuen Anleihe ein Ende machen. Als nun die Bedingungen der neuen bekannt wurden, schnellte der Kurs von $93\frac{7}{8}$ (Schlußkurs 21. Juni) auf $95\frac{7}{8}$ (22. Juni) empor, aber schon im Laufe dieses Tages begann man an der Güte der Konversionsbedingungen zu zweifeln, und die Anleihe schloß mit $94\frac{3}{4}$, um dann im Laufe der nächsten Tage immer weiter herunterzugehen. Vergebens wiesen die Times (25. Juni) und die anderen Zeitungen darauf hin, daß ein Disagio der alten Anleihe doch eine Absurdität sei, da eine solche auch ein Disagio der neuen Anleihe bedeute, und es sei doch unsinnig, wenn eine britische viereinhalbprozentige Anleihe unter pari stände. Allmählich mußte man sich auch mit diesem Gedanken vertraut machen, und bei Schluß der Biste war der Kurs auf $93\frac{1}{4}$ gesunken; damit war die neue Kriegsanleihe bereits etwa zweieinhalb Prozent im Kurs gefallen, ehe sie überhaupt an der Börse eingeführt war. Wirklich ein schwerer Schlag für den englischen Staatskredit.

Ob sich der Schatzkanzler bei der Kalkulierung der Konversionsbestimmung verrechnet hatte, oder aber ob man die neue Anleihe in einer verdeckten Form gleich zu einem Disagio bringen wollte, bleibe dahingestellt. Jedenfalls hatte man (vergleiche Daily Telegraph vom 23. Juni) bald herausgefunden, daß man die neue Anleihe infolge der Zinsberechnung durch sofortige Bezahlung zu einem halben Prozent unter dem Kurse kaufen könne. Nahm man gleichzeitig eine Konversion des alten Loans zu dessen Emissionskurse 95 vor, so war die Anleihe sogar unter Anrechnung der aufgelaufenen Zinsen zu $99\frac{3}{8}$ zu erwerben. Bei Konvertierung der Konsols stellte sich die Sache noch ungünstiger für die Regierung. Nachdem der Minimumpreis der Konsols von $66\frac{1}{2}$ am 23. Juni auf 65 ermäßigt worden war, konnte man die neue Anleihe vermittlels der Konsolkonvertierung mit über ein Prozent unter pari erwerben. Zweifellos wären im Laufe der letzten Wochen auch die Konsols ebenso wie die alte Kriegsanleihe weiter im Kurse gefallen, wenn dieser nicht durch einen Minimumpreis geschützt gewesen wäre. Infolgedessen wurden Konsols unverkäuflich (vergleiche Daily Mail vom 23. Juni), und dadurch konnte sich in ihnen kein weiteres Sinken des Staatskredits mehr offenbaren, während die erste Kriegsanleihe, durch kein Minimum geschützt, ungehindert fallen konnte und dadurch die Einbuße des englischen finanziellen Prestiges drastisch enthüllte.

Gründe des Mißerfolges

Woher kam es, wird man sich erstaunt fragen, daß die neue Anleihe so ungünstig in der City aufgenommen wurde? Es sind da eine ganze Reihe von Ursachen im Werk gewesen, vor allem wohl der plötzliche und ganz un-

erwartete Übergang zu einer viereinhalbprozentigen Basis. Wie wir weiter unten noch sehen werden, hatte man sich wohl mit einem vierprozentigen Satz vertraut gemacht, aber daß sich der Finanzminister genötigt halten würde, viereinhalb Prozent zu gewähren, das hatte man nicht erwartet. Die Folge dieser unerwarteten Maßregel war, daß alle festverzinslichen Anlagewerte stärkste Kurseinbußen erlitten, bis sie, zum offiziellen Minimum herabgedrückt, unverkäuflich wurden. Jeder fühlte, durch die neue Maßnahme der Regierung einen Teil seines Kapitals eingebüßt zu haben, und es wurde offen zugegeben, daß die ganze Operation vielleicht von dem Standpunkt der Regierung aus zu verstehen sei, daß sie aber für jeden englischen Kapitalisten einen schweren Schlag und für den ganzen Anleihemarkt eine tiefgreifende Revolution bedeute. Man wies darauf hin, daß man noch vor zwanzig Jahren eine jährliche Rente von fünf Pfund Sterling mit 207 Pfund Sterling hatte bezahlen müssen, während jetzt 111 Pfund Sterling genügen (vergleiche Westminster Gazette vom 22. Juni). Das bedeutete nichts mehr und nichts weniger als eine Verringerung des englischen Nationalvermögens um etwa 50 Prozent, ein besorgniserregendes Verhältnis für ein Rentnervolk wie das englische. In diesem Zusammenhang wird es verständlich, daß verschiedene Tageszeitungen, so die Westminster Gazette vom 22. Juni, Daily Mail vom 25. Juni und viele andere in ernsthaften Leitartikeln darauf hinweisen, man müsse in Anbetracht der großen Kapitalsverminderung die früher gemachten Testamente abändern, insbesondere die ausgesetzten Legate beschneiden, da sonst für den eigentlichen Erben nichts mehr übrig bleibe.

Daß die mit der Ausgabe der Anleihe verbundene Konversion ein großer Fehler war, ist bereits oben besprochen. In dieses Kapitel gehört auch die technisch-saloppe Abfassung der Anleihebestimmungen, wonach man sich, wie oben gezeigt, noch acht Tage nach Emission der Anleihe nicht klar war, was die Rechte, die durch die Konversion erlangt werden konnten, eigentlich bedeuteten.

Zu diesen finanziellen Bedenken gesellten sich Beunruhigungen politischer Natur. Gerade in jenen Tagen fing das Publikum an, sich die Bedeutung der russischen Niederlagen im Osten sowie der vergeblichen Angriffsversuche der westlichen Alliierten klar zu machen, und die Northcliffe-Presse sorgte dafür, daß auch die Schwierigkeiten der innerpolitischen Lage dem Publikum nicht verborgen blieben. Alles dies konnte nicht dazu beitragen, das englische Publikum zu größeren Zeichnungen für die Anleihe zu veranlassen. Wenn sie täglich in den Zeitungen lasen, daß ihre führenden Minister unfähige Burschen seien, die das Geld des Staates in sinnloser Weise verschwendeten, so konnte dies unmöglich animierend für die Anleihe wirken. Dazu kamen ernste finanzielle Bedenken allgemeiner Natur, wie sie von der angesehenen Finanzpresse wieder und wieder geäußert wurden, so im Economist vom 26. Juni, der unter anderem darauf hinwies, daß infolge der Politik des Finanzministeriums die englische Anleihe innerhalb des laufenden Finanzjahres von

1165 Millionen Pfund Sterling auf 2065 Millionen Pfund Sterling steige, was infolge der hohen Zinsrate ein Anschwellen der Belastung des Budgets von 19 Millionen Pfund Sterling auf 90 Millionen Pfund Sterling pro Jahr bedeute; und dies trotz einer erheblichen Erhöhung der Einkommensteuer, die vor dem Burenkrieg nicht höher war als dreieinhalb Prozent und jetzt bei großen Einkommen 25 Prozent betrug.

Daß man die Anleihe von der Wirkung dieser ständig steigenden Einkommensteuer nicht befreite, ist ein anderer Grund für den Fehlschlag der Emission, wenigstens insoweit das Ausland in Betracht kommt. Es handelt sich hier besonders um die Vereinigten Staaten von Amerika. Man hat größere Zeichnungen von dieser Seite erwartet, man rechnete mit einer gewissen Dankbarkeit der amerikanischen Kriegslieferanten und hoffte, durch eine Placierung der Anleihe in den Vereinigten Staaten gleichzeitig den Wechselkurs zu heben, was ja, wie Mc Kenna in seiner Programmrede im Unterhaus gesagt hatte, auch ein wichtiger Nebengrund der Emission dieser hochverzinslichen Anleihe sein sollte. Nun haben die amerikanischen Zeichnungen bitter enttäuscht; dies wurde zum Beispiel vom Manchester Guardian am 9. Juli ganz offen zugegeben. Daß man eine größere Beteiligung der Amerikaner allgemein erwartete, geht auch aus einem Reuterstelegramm vom 3. Juli aus New York hervor, wonach ein Syndikat unter der Führung von Morgan die Placierung von 20 Millionen Pfund Sterling übernommen habe. Diese Nachricht mußte am 6. Juli dementiert werden, und die Times knüpfte daran die elegische Bemerkung, Zeichnungen aus den Vereinigten Staaten seien willkommen, aber man solle nicht damit rechnen; mit anderen Worten: die Sache war gescheitert.

Verlust an Prestige

Um die enorme Einbuße, die der englische Staatskredit durch die neue Anleihe erlitten hat, in vollem Umfange zu begreifen, ist es nötig, auf die Tage vor der Emission zurückzugehen, um festzustellen, mit welchen Ziffern damals in maßgebenden Kreisen gerechnet wurde, die ihrer Ansicht nach dem Staatskredit Englands entsprächen. Wir wollen unter den vielen Blätterstimmen einige herausgreifen: so läßt sich der Manchester Guardian noch am 21. Juni, am Tage der Programmrede Mc Kennas, aus London drahten, daß bei der Emission einer Staatskriegsanleihe das Prestige eine große Rolle spiele. Nachdem Deutschland es möglich gemacht habe, die zweite Kriegsanleihe zu einem höheren Kurse herauszubringen als die erste, dürfe England zum mindestens keine Anleihe herausgeben, die an Bedingungen weniger günstig für die Regierung sei wie die der ersten Anleihe, und man müsse die Idee einer vier- oder viereinhalbprozentigen Basis zurückweisen. Ähnlich, wenn auch nicht ganz so weitgehend, äußerten sich die anderen Blätter, so die Daily News am 18. Juni, welche schreibt, zweifellos müßten höhere Zinsen gewährt werden als früher, aber es sei unbegründet, viereinhalb Prozent zu erwarten und womöglich

das Anrecht für die Besitzer der alten Anleihe, diese in neue Anleihe zu konvertieren. Die finanzielle Last des Krieges sei ja eine gewaltige, aber die Position des Landes sei noch keine derartige, um zu einer viereinhalbprozentigen Basis überzugehen (the position of the country does not yet warrant such terms). Im allgemeinen rechnete man mit einer vierprozentigen Anleihe und einem Emissionspreise von 98 (vergleiche Daily Mail vom 18. Juni).

Ein Vergleich dieser Äußerungen mit den tatsächlichen Bedingungen der Anleihe zeigt ohne weiteren Kommentar die Einbuße, welche die neue Anleihe nur durch ihre Bedingungen für den englischen Staatskredit bedeutete, selbst wenn die gewünschte Milliarde Pfund Sterling vom Publikum gezeichnet worden wäre. Daß den Zeichnern der Anleihe auch noch das außerordentliche Recht eingeräumt wurde, ihren Besitz in jede später herauszubringende Kriegsanleihe kostenlos zu konvertieren, diese außerordentliche Bedingung mag nur beiläufig erwähnt werden.

Der Einfluß der Anleihe auf die finanzielle Weltstellung der Londoner City

Es wurde bereits oben gesagt, daß Mc Kenna in seiner Ankündigungsrede die Hebung der fremden Wechselkurse als einen wichtigen Nebenzweck der neuen Anleihe bezeichnet hatte. Es handelt sich hier ausschließlich um die New Yorker Quotierung. Wie wenig sich da die Erwartungen Mc Kennas erfüllten, zeigen folgende zwei Ziffern

New York 18. Juni . . . Dollar 4,77,

New York 17. Juli . . . Dollar 4,76³/₄,

also gar keine Verbesserung, wohl aber eine kleine Verschlechterung. Es war eben ein großer Irrtum zu glauben, daß in Kriegszeiten die alte Doktrin ihre Geltung behalten könne, daß die Erhöhung des Geldsatzes unbedingt ausländisches Geld anziehen müsse. Daß in diesem Punkt Mc Kenna sein Ziel nicht erreicht hat, wird auch ganz offen von sämtlichen Blättern zugegeben. Weniger scheint man sich darüber klar zu sein, daß man durch die hohe Verzinsung der neuen Anleihe auch dem Londoner Bankaktzept eine weitere Schwierigkeit bereitet hat. Die weltbeherrschende Stellung des englischen Pfund-Sterlingwechsels beruhte neben anderem auf den niedrigen Sätzen des Londoner Geldmarktes, wo man jederzeit bedeutend billiger diskontieren konnte als etwa in Berlin oder New York. Diese Flüssigkeit und Billigkeit des Londoner Diskontmarktes ist aber nun mehr denn je in Frage gestellt, und die Stellung des Londoner Bankakzeptes mehr denn je erschüttert.

Ein Vergleich mit Deutschland

Es liegt außerhalb des Rahmens dieser Darstellung und würde zu weit führen, den gegenwärtigen Stand des englischen und deutschen Staatskredites gegeneinander abzuwägen. Nur auf folgende Punkte soll kurz hingewiesen werden. Vor dem Kriege stand der englische Staatskredit auf einer zweieinhalb-

prozentigen, der deutsche auf einer vierprozentigen Basis. Infolge des Krieges mußte Deutschland zu einem fünfprozentigen Typus übergehen, den es zuerst zu $97\frac{1}{2}$ emittierte. Bei der zweiten Anleihe war der Kredit Deutschlands bereits so gehoben, daß die Regierung den Preis auf $98\frac{1}{2}$ erhöhen und damit einen großen Erfolg erzielen konnte. In derselben Zeit ging England vom zweieinhalbprozentigen Typ zum dreieinhalbprozentigen und dann zum viereinhalbprozentigen über, der zwar offiziell zu pari emittiert wurde, aber am Tage des Schlusses der Zeichnungsliste tatsächlich zu $97\frac{1}{2}$ Prozent zu haben war, und einige Tage später sogar auf $96\frac{1}{2}$ Prozent sank. Also nicht einmal mehr ein Unterschied von einem halben Prozent in der Rendite zwischen deutschem und englischem Staatskredit! Wie anders war das Verhältnis in früheren Zeiten! Zu bemerken ist noch hierbei, daß, wie bereits erwähnt, der englischen Anleihe das wertvolle Recht innewohnt, in jede spätere Anleihe zu pari konvertiert zu werden, was bei der deutschen bekanntlich nicht der Fall ist.

Mr. Harold Cox, der als Autorität für finanzielle Fragen bekannt ist, hatte den Mut, diese Verschiebung im Verhältnis des deutschen und englischen Staatskredites zu ungunsten des letzteren ganz offen in seiner Rede in der City am 16. Juli auszusprechen. Er sagte, „als der Krieg anfang, glaubten wir uns alle in einer stärkeren finanziellen Lage als Deutschland. Ich glaube nicht, daß wir auch jetzt noch davon so überzeugt sind wie früher“ (vergleiche Times vom 17. Juli). Bezeichnend ist, daß diese Rede vor einem Auditorium von Bankiers und Cityleuten gehalten wurde.

In Frankreich fiel die dreiprozentige Rente in jenem kritischen Monat von 72,75 auf 69,— (14. Juni bis 16. Juli).

Nach Schluß der Zeichnungslisten

Man hatte erwartet, daß nach Schluß der Listen eine Beruhigung des Anleihemarktes eintreten würde. Aber wie sah man sich getäuscht! Die Depression wollte nicht aus der City weichen. Aus Furcht, die neue Anleihe sofort offiziell zu einem Disagio gehandelt zu sehen, mußte man unter einem billigen Vorwand den Handel darin vorläufig verbieten, wenn man damit auch nicht verhindern konnte, daß sich das Disagio in dem weiteren Kursrückgang der alten Anleihe immer mehr ausdrückte. Diese ging am 16. Juli bis auf $92\frac{1}{8}$ herunter, was von den meisten Blättern aber verschwiegen wurde (vergleiche Economist vom 17. Juli). Es herrschte eine ausgesprochene Panikstimmung. Trotz des von den Zeitungen ausgegebenen Schlagwortes eines großen Erfolges der Anleihe sah man auch nach Schluß der Zeichnungen Zeitungen und Staatsmänner ruhig weiter Reklame für die Anleihe machen, als wenn man erst am Anfang der Kampagne stände. Wie die Daily Chronicle am 16. Juli mitteilt, wurden sieben verschiedene Reklameschilder (posters) zur weitgehendsten Verbreitung in allen englischen Städten von der Regierung hergestellt. Nummer 6 dieser Reklameschilder gefällt der Daily Chronicle so gut, daß sie es zum

Ergözen ihrer Leser abdruckt: „Sie haben in Ihrer Tasche silberne Kugeln, welche die Deutschen aufhalten werden (stop the Germans), leihen Sie sie Ihrem Lande, indem Sie heute Kriegsanleihe zeichnen.“ Es erübrigt sich, weiter auf diese Reklame nach dem „großen Erfolg“ einzugehen. Interessant ist jedoch, daß am 15. Juli der Oberpostmeister Herbert Samuel namens der Regierung in Saltburn eine offizielle Rede hielt, um weitere Zeichnungen zu der Kriegsanleihe zu veranlassen (to promote investment in the war loan) (vergleiche Times vom 16. Juli), und einen Tag später sagte Mr. Harold Cox in der oben bereits erwähnten Rede: „Da die neue Anleihe nicht bis zum Ende des Finanzjahres reiche, müsse man bald mit der Ausgabe einer weiteren Anleihe rechnen.“ Kann es da wundernehmen, wenn man ganz ernsthaft davon sprach, die Börse wieder zu schließen, um ein weiteres Sinken der Staatsanleihe dadurch unmöglich zu machen, oder aber einen Minimumpreis auch für die neue Anleihe einzuführen, obwohl dies im Widerspruch zu den Zusagen der Regierung stand, wonach ein freier Markt für die Anleihe aufrechterhalten werden sollte? — So ging es von Depression zur Panik, und wer wirklich den Reutersmeldungen über den „großen Erfolg“ der Anleihe einen Augenblick glaubte, den mußte das finanzielle Wirrwarr, das in England herrschte, bald eines anderen belehren. Der „Erfolg“ war eben nur eine Erfindung des englischen Patriotismus; und es gehört schon eine dreiste Stirn dazu, das Resultat einer Anleihe als Erfolg zu bezeichnen, wenn 60 Prozent der gewünschten Summe nur gezeichnet wurden, wovon etwa die Hälfte nur reelle Zeichnungen darstellen, während sich der Rest aus Bankkredit zusammensetzte. Da war es nur natürlich, daß der Kurs dreieinhalb Prozent unter pari sank. Und man versteht jetzt auch den Sinn der Rede Lord Halbanes im Oberhause am 6. Juli, die zuerst etwas überraschend klang. Wir meinen insbesondere die Stelle, wo er sagte, „England würde ein anderes Land nach dem Kriege sein, nämlich ein armes Land. Es würde beraubt sein der früheren Vorteile und des früheren Prestiges und der einzigartigen Stellung in Handel und Industrie . . . in anderen Ländern würde mehr Kapital sein als in England.“

Ja, das hatte die Anleihe gezeigt: statt der gewünschten 1000 Millionen Pfund Sterling wurden nur 300 Millionen Pfund Sterling gezeichnet, 300 Millionen Pfund Sterling mußten durch Bankkredit im letzten Augenblick zu Papier gebracht werden, um wenigstens eine Rekordsumme zu haben, deren Veröffentlichung den schlechten Eindruck eines Disagios von dreieinhalb Prozent verdecken sollte. Ist dies gelungen? Es sieht nicht so aus; Tatsachen reden deutlicher als Worte und sie sagen dem objektiven Beobachter etwas ganz anderes, als die langen Reuter- und Havastelegramme, sie sagen ruhig und kalt: die zweite englische Kriegsanleihe war ein großer Mißerfolg.

