

WÄHRUNGSPOLITIK
IN DER
ZWISCHENKRIEGSZEIT

GESCHICHTE
DER OESTERREICHISCHEN NATIONALBANK
VON 1923 BIS 1938

IM AUFTRAG DER OESTERREICHISCHEN NATIONALBANK
VERFASST VON HANS KERNBAUER

**Verleger, Herausgeber und Hersteller: Oesterreichische Nationalbank
Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3**

Wien 1991

DRITTER TEIL · ERSTER BAND

Vorwort

Die vorliegende Arbeit behandelt die österreichische Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit. Sie ist eine Fortsetzung der siebenbändigen Geschichte des österreichischen Noteninstituts, die von Siegfried Preßburger anlässlich des 150. Jahrestags der Gründung einer Notenbank in Österreich verfaßt und in den Jahren 1959 bis 1976 der Öffentlichkeit vorgestellt wurde.

Den Anstoß für diese Arbeit gab der frühere Generaldirektor und derzeitige Vizepräsident der Oesterreichischen Nationalbank, Dkfm. Dr. Heinz Kienzl, der den Fortgang meiner Forschungen stets mit großem Interesse verfolgte. Ihm und dem Direktorium der Notenbank, das meine Arbeit in großzügiger Weise unterstützte, möchte ich meinen verbindlichen Dank aussprechen. Besonders danken möchte ich Generaldirektor Adolf Wala, der die Drucklegung anlässlich des 175. Jahrestags der Gründung der Nationalbank ermöglichte.

Dieser Arbeit liegen intensive Quellenstudien im Archiv der Oesterreichischen Nationalbank, in anderen österreichischen Archiven (Finanzarchiv, Verwaltungsarchiv, Haus-, Hof- und Staatsarchiv), im Archiv der Bank von England und im Bundesarchiv Koblenz zugrunde. Wertvolle Hinweise auf die Entwicklung des österreichischen Bankwesens erhielt ich auch bei der Arbeit im Archiv der Creditanstalt-Bankverein. Von überaus großem Gewinn für mich waren die zahlreichen und intensiven Debatten über die österreichische Wirtschaftsgeschichte im allgemeinen, die Geschichte des Bankwesens im besonderen mit in- und ausländischen Wirtschaftshistorikern, von denen ich besonders Eduard März und Fritz Weber hervorheben möchte.

Die Oesterreichische Nationalbank hat auf die inhaltliche Gestaltung dieser Arbeit keinen Einfluß genommen, ich sollte lediglich eine gut lesbare Darstellung der Geschichte der Notenbank verfassen. Aus diesem Grund habe ich auf einen ausführlichen Anmerkungsapparat verzichtet und mich auf wenige Quellenverweise beschränkt. Ob ich den an mich gestellten Anspruch gerecht geworden bin, muß der Leser entscheiden.

Einleitung

Die nachfolgende Darstellung der österreichischen Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit ist in sechs Abschnitte gegliedert. Der erste Abschnitt – *Die Oesterreichisch-ungarische Bank in der Zeit der Kriegs- und Nachkriegsinflation (1914 bis 1922)* – behandelt das letzte Jahrzehnt der Oesterreichisch-ungarischen Bank, in dem es zu einer immer weitergehenden Zerrüttung der Währung kam. Bis zum Kriegsende im November 1918 war die Kaufkraft der Krone auf ein Sechzehntel ihres Friedenswerts gesunken und der Wertverfall setzte sich auch nach dem Abschluß des Waffenstillstands ungebrochen fort. Im Herbst 1921 begann schließlich die Hyperinflation (galoppierende Inflation), in deren Verlauf das Preisniveau binnen Jahresfrist um mehr als das Zehnfache stieg. Als im September 1922 die schon seit Jahren verfolgten Pläne, eine große Auslandsanleihe zur Finanzierung des Budget- und Außenhandelsdefizits zu begeben, konkrete Gestalt annahmen, kam der Inflationsprozeß zu einem jähen Ende.

Die Gründung der Oesterreichischen Nationalbank, behandelt im zweiten Abschnitt der Arbeit, war Teil eines umfassenden, von Experten des Völkerbunds ausgearbeiteten Reformprogramms, in dessen Mittelpunkt die Sanierung der Staatsfinanzen stand. Der Friedensvertrag von St. Germain, der im September 1919 in Kraft trat, hatte die Liquidation der Oesterreichisch-ungarischen Bank angeordnet und die Nachfolgestaaten aufgefordert, je eigene Notenbanken zu errichten. So lange aber die Ausgabe ungedeckter Banknoten zur Finanzierung der Budgetdefizite anhielt, waren alle Notenbankprojekte zum Scheitern verurteilt. Die „österreichische Geschäftsführung“ der Oesterreichisch-ungarischen Bank blieb daher bis zum Jahresende 1922 Notenbank der Republik Österreich. Erst das „Genfer Sanierungswerk“ schuf die Voraussetzungen für eine stabile Währung in Österreich und damit für die Gründung einer Notenbank, die glaubhaft das Ziel der Geldwertstabilität verfolgen konnte.

Der dritte Abschnitt – *Börsenhausse und Stabilisierungskrise* – befaßt sich ausführlich mit den kredit- und währungspolitischen Ereignissen in den beiden ersten Geschäftsjahren der Oesterreichischen Nationalbank. Das Jahr 1923 stand wirtschaftlich ganz im Zeichen einer Spekulationswelle an der Wiener Börse, die von der weitverbreiteten Überzeugung getragen wurde, daß der Substanzwert der Unternehmen höher als der Kurswert ihrer Aktien sei. In Erwartung rascher Kursgewinne waren die Börsespekulanten bereit, hohe

Zinsen für Reportkredite zu akzeptieren. Der Anstieg des Zinsniveaus lähmte die Investitionstätigkeit, die auch durch den Rückgang der Exporte als Folge der Währungsstabilisierung beeinträchtigt wurde.

Die Nationalbank war bald nach dem Beginn ihrer Geschäftstätigkeit mit schwerwiegenden Entscheidungen konfrontiert. Zunächst galt es Vorsorge für die Bedeckung des Budgetdefizits bis zum Eingang des Erlöses der Völkerbundanleihe zu treffen. Dann sah sich die Notenbank polemischen Angriffen gegen ihre Wechselkurs- und Zinspolitik ausgesetzt. Schließlich mußte sie mit den Folgen von zahlreichen Bankenzusammenbrüchen zu Rande kommen, als das Ende der Spekulation auf der Börse und dem Devisenmarkt eine akute Finanzkrise auslöste. Die Schwierigkeiten der Notenbankleitung wurden durch die Tatsache akzentuiert, daß die englischen Finanzkreise, die maßgebend an der Währungsstabilisierung in Österreich mitgewirkt hatten, heftige Kritik an der Notenbankpolitik übten, wie Präsident Reisch bei einem Besuch Londons erfahren mußte.

Im vierten Abschnitt – *Von der Stabilisierungskrise zur Weltwirtschaftskrise* – wird zunächst die Einführung der Schillingwährung und die damit in einem engen Konnex stehende Aufstellung von „Goldbilanzen“ behandelt. Anschließend wird auf die Währungspolitik der Jahre von 1925 bis 1930 eingegangen, auf die Auseinandersetzung zwischen der Nationalbank und englischen Finanzexperten über die Zinssatzpolitik, auf die Beziehungen zwischen der Nationalbank und der Bank von England und auf die Frage der Auslandsverschuldung der österreichischen Banken. Außerdem werden die Bemühungen Österreichs um eine weitere Auslandsanleihe („Internationale Bundesanleihe 1930“) kurz dargestellt. In einem weiteren Kapitel werden die wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Entwicklung in der zweiten Hälfte der Zwanzigerjahre erörtert, wobei insbesondere auf das „Steirische Wirtschaftsprogramm“ näher eingegangen wird. In dem angegebenen Zeitraum fand die erste große Konzentrationswelle im österreichischen Bankensystem statt, die zum Verschwinden zahlreicher kleinerer und mittlerer Bankinstitute führte. Der Bund und die Nationalbank wandten bedeutende Finanzmittel auf, um diesen Redimensionierungsprozeß in geordnete Bahnen zu lenken. Sie griffen auch unterstützend ein, als im Herbst 1929 die Bodencreditanstalt, die zweitgrößte Bank Österreichs, in Bedrängnis geriet und von der Creditanstalt übernommen wurde. Zur gleichen Zeit brach die Weltwirtschaftskrise aus, in deren Gefolge die auf prekären Fundamenten ruhenden österreichischen (Groß-)Banken einen totalen Kollaps erlitten.

Die *Wirtschafts- und Finanzkrise* (fünfter Abschnitt) der Dreißigerjahre, die die gesamte Weltwirtschaft in Mitleidenschaft zog, wirkte sich in Österreich

besonders gravierend aus, weil sich die österreichische Wirtschaft nach der durch den Zerfall der Monarchie erzwungenen Neuorientierung noch nicht konsolidiert hatte. Den Höhepunkt der Wirtschaftskrise bildete der Krach der Creditanstalt im Mai 1931, der den Beginn, zweifellos nicht die Ursache, der internationalen Finanzkrise markierte. Bund und Nationalbank waren übereinstimmend der Auffassung, daß die Creditanstalt, nach der Fusion mit der Bodencreditanstalt die weitaus größte Bank in Österreich, vor einem Zusammenbruch bewahrt werden müsse. Als lender of last resort stellte die Notenbank der Creditanstalt Gelder bis zu einem maximalen Ausmaß von mehr als 70% des Banknotenumlaufs zur Verfügung. Da die Regierung aber allzu lange nicht auf eine grundlegende Reorganisation der Creditanstalt drängte, nahm die Finanzkrise einen chronischen Charakter an. Das Mißtrauen gegen die Banken übertrug sich schließlich auch auf die Währung, was eine Flucht aus dem Schilling zur Folge hatte. Im Oktober 1931 mußte die Devisenbewirtschaftung eingeführt werden, nachdem die Nationalbank den größten Teil ihrer Währungsreserven verloren hatte. Im Juni 1932 wurde schließlich wegen Devisenmangels auch die Bedienung der Auslandsschulden eingestellt. Die Bestellung einer neuen Leitung der Creditanstalt und der Wechsel an der Spitze der Nationalbank im Februar 1932 schufen eine wesentliche Vorbedingung für die Rekonstruktion des österreichischen Kreditwesens. Ungefähr ein Jahr später konnten die Verhandlungen mit den Auslandsgläubigern der Creditanstalt abgeschlossen werden.

Die Creditanstalt wurde mit Hilfe öffentlicher Mittel, bereitgestellt vom Bund und der Nationalbank, vor dem Zusammenbruch bewahrt. Zwei der drei übrigen, 1933 noch existierenden, Wiener Großbanken, die Niederösterreichische Escomptegesellschaft und der Wiener Bankverein konnten hingegen nicht saniert werden. 1934 kam es zur Fusion von Creditanstalt und Bankverein und zur Übernahme der Escomptegesellschaft durch die Nationalbank. Ein Teil der Geschäfte dieser Bank wurde an die Creditanstalt-Bankverein übertragen. Die Länderbank war die einzige der Wiener Großbanken, die als Folge ihrer vorsichtigen Geschäftspolitik ohne öffentliche Hilfe die Jahre der Wirtschafts- und Finanzkrise überstehen konnte.

Im sechsten und letzten Abschnitt dieser Arbeit – *Von der Wirtschaftskrise zur Staatskrise* – wird die wirtschafts- und währungspolitische Entwicklung von 1933 bis zur Besetzung Österreichs geschildert. Eine aktive Wirtschaftspolitik zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise wurde in Österreich nicht durchgeführt. Dazu fehlten dem Staat die finanziellen Mittel. Außerdem stand die dominierende wirtschaftspolitische Doktrin des liberalen Antiinterventionismus staatlichen Eingriffen in die Wirtschaft entgegen.

Die Nationalbank ging nach der Überwindung der Bankenkrise zu einer Politik des billigen Geldes über. Die wiederholten Ermäßigungen des Diskontsatzes hatten aber nur eine geringe expansive Wirkung, da die Creditanstalt-Bankverein, die seit 1934 gleichsam eine Monopolposition im österreichischen Bankwesen innehatte, eine äußerst zurückhaltende Geschäftspolitik betrieb und die Refinanzierungshilfe der Notenbank praktisch nicht in Anspruch nahm. Der Wechselkurs des Schillings blieb nach der Abwertung (1933) stabil, auch 1936, als die Länder des „Goldblocks“ ihre Währungen von der Goldparität lösten. Die Entscheidung gegen eine Abwertung (1936) wurde mit dem Hinweis auf das Ziel der Preisstabilisierung begründet, das seit den traumatischen Erfahrungen mit der Hyperinflation Priorität unter allen wirtschaftspolitischen Zielen genoß. Am Ende der Ersten Republik besaß Österreich eine gefestigte Währung aber große unausgelastete menschliche und materielle Ressourcen. Beides, der relativ hohe Stand an Währungsreserven und das teilweise brachliegende Wirtschaftspotential, stellten Faktoren dar, die neben politischen und strategischen Gründen eine Einverleibung Österreichs in das Großdeutsche Reich aus der Sicht der nationalsozialistischen Führung attraktiv machten. Bald nach dem gewaltsamen Anschluß wurde die Nationalbank in Liquidation versetzt und die deutschen Währungsgesetze in Österreich eingeführt. Rund sieben Jahre später lag das „Tausendjährige Reich“ in Trümmern und die Nationalbank übernahm wiederum die notenbankpolitischen Agenden im neuen Österreich.

Inhalt

I. Die Österreichisch-ungarische Bank in der Zeit der Kriegs- und Nachkriegsinflation	
1. Das Geldwesen im Krieg	17
2. Die Währungstrennung und die Liquidation der Österreichisch-ungarischen Bank	25
3. Von der Inflation zur Hyperinflation	29
II. Die Gründung der Oesterreichischen Nationalbank	
1. Die Währungsstabilisierung	53
2. Die Gründung der Oesterreichischen Nationalbank	61
3. Die Grundzüge der Satzungen der Oesterreichischen Nationalbank	79
III. Börsenhausse und Stabilisierungskrise	
1. Die „Aufwertungshausse“ des Jahres 1923	89
2. Die Politik der Nationalbank im Jahr 1923	99
3. Die Stabilisierungskrise	131
IV. Von der Stabilisierungskrise zur Weltwirtschaftskrise	
1. Die Einführung der Schillingwährung	161
2. Österreichische Währungspolitik zwischen zwei Krisen (1925 bis 1930)	177
3. Die wirtschaftliche Entwicklung in den Jahren von 1925 bis 1930	225
4. Der Konzentrationsprozeß im österreichischen Bankenwesen in der zweiten Hälfte der zwanziger Jahre	255
V. Wirtschafts- und Finanzkrise	
1. Die Weltwirtschaftskrise – in Österreich	285
2. Der Creditanstaltskrach	291
3. Die Nationalbankpolitik in der Krise	305
4. Die Rekonstruktion des österreichischen Kreditwesens	333
VI. Von der Wirtschaftskrise zur Staatskrise	
1. Die wirtschaftliche Entwicklung von 1933 bis 1937	385
2. Österreichische Währungspolitik von 1933 bis 1937	395
3. Die Liquidation der Oesterreichischen Nationalbank	411
Anmerkungen	425
Literaturverzeichnis	469
Verzeichnis der Marginalien	479
Personenverzeichnis	487

I.

Die Österreichisch-ungarische Bank
in der Zeit der Kriegs-
und Nachkriegsinflation
(1914–1922)

1. Das Geldwesen im Krieg

„In der gesamten Geschichte des Geldes“, stellt der bekannte schwedische Nationalökonom Gustav Cassel fest, „gab es niemals eine derart grundlegende Umwälzung aller monetären Bedingungen wie während und nach dem Weltkrieg“. ¹ Das internationale Währungssystem geriet schon vor Ausbruch des Ersten Weltkriegs in eine ernste Krise, da sich zahlreiche Notenbanken angesichts der an sie gestellten, rasch wachsenden Anforderungen gezwungen sahen, die Abgabe von Gold und Devisen einzustellen. ² Das bedeutete das faktische Ende des seit rund drei Jahrzehnten bestehenden Goldstandards, zu dessen konstituierenden Bestandteilen die Freizügigkeit des internationalen Kapitalverkehrs gehört hatte. ³ Die Österreichisch-ungarische Bank stellte am 31. Juli 1914 den Verkauf von Gold, Devisen und Valuten ein. Wenige Tage später wurden wesentliche Bestimmungen der Banksatzungen aufgehoben, um die Notenbank uneingeschränkt zur Finanzierung der Kriegsausgaben heranziehen zu können. ⁴ Die Österreichisch-ungarische Bank war im Jahr 1878 aus der Österreichischen Nationalbank hervorgegangen, die seit 1816 die Funktionen einer Notenbank in der Monarchie ausgeübt hatte. ⁵ Die dualistische Gestaltung des Reichs durch den Ausgleich von 1867 hatte auch eine entsprechende Neuorganisation des Noteninstituts nach sich gezogen, bei der der ungarischen Reichshälfte die gleichen Rechte eingeräumt wurden wie Österreich (Cisleithanien).

Ende
des Goldstandards

Das Geldwesen der Monarchie wurde durch die Einführung der Goldwährung am Ende des 19. Jahrhunderts auf eine neue Basis gestellt. Im Jahr 1892 erfolgte der prinzipielle, 1900 der obligatorische Übergang zur Kronenwährung, wobei ein Gulden ö. W. (österreichische Währung) zwei Kronen gleichgesetzt wurde. ⁶ Die in den Statuten der Österreichisch-ungarischen Bank vorgesehene Verpflichtung zur Einlösung ihrer Banknoten in Gold blieb bis zur endgültigen Liquidation der Bank suspendiert. Bei der Privilegiumsverlängerung im Jahr 1911 wurde die Notenbank aber bei sonstigem Verlust des Privilegiums, des ihr allein verliehenen Rechts zur Ausgabe von Banknoten, verpflichtet, mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln die Parität des Kronenwechselkurses gegenüber den Goldwährungen zu erhalten. Das ist der Österreichisch-ungarischen Bank durch eine geschickte „Devisenpolitik“ bis zum Ausbruch des Krieges auch gelungen.

Goldwährung
in Österreich-
Ungarn

Finanzielle
Kriegs-
vorbereitungen

In den letzten Jahren vor dem Ersten Weltkrieg beschäftigte sich die Bankleitung mehrmals mit dem Problem der finanziellen Kriegsvorbereitung. Als die Annexion der seit 1878 unter österreichischer Verwaltung stehenden Provinzen Bosnien und Herzegowina (1908) die Gefahr einer kriegerischen Auseinandersetzung auf dem Balkan heraufbeschwor, mußte sich die Finanzverwaltung mit der Frage der Beschaffung der im Mobilisierungsfall erforderlichen Barmittel befassen. Die Beratungen zwischen Vertretern des österreichischen und des ungarischen Finanzministeriums führten zum Ergebnis, daß zunächst die vorhandenen Kassenbestände zur Bestreitung von zusätzlichen Ausgaben heranzuziehen seien und die bestehende Währungsverfassung möglichst unangetastet bleiben müsse.⁷ Die Ausgabe von Staatsnoten wurde generell ausgeschlossen, doch im Falle einer länger dauernden Mobilisierung müßten, so die Auffassung der Finanzverwaltung, die Mittel der Notenbank in Anspruch genommen werden.

Während des zweiten Balkankriegs (1912) kam es zu Besprechungen zwischen den beiden Finanzministerien und der Notenbankleitung, bei denen auch über die finanziellen Erfordernisse im Kriegsfall beraten wurde. Die Kosten einer allgemeinen Mobilmachung für drei Monate wurden auf 2.500 Mio K geschätzt, von denen 800 Mio K den Kassenbeständen entnommen und 1.700 Mio K durch ein Lombarddarlehen bei der Österreichisch-ungarischen Bank beschafft werden sollten. Auf die vom Bankgouverneur Popovics aufgeworfene Frage nach der Geldbeschaffung für eine längere Kriegsdauer gingen die Regierungsvertreter nicht ein. „Es war eben die allgemeine Auffassung, sowohl der Heeresleitung wie der Politiker“, stellte Popovics dazu fest, „daß bei dem Stande der Kriegstechnik ein Krieg in Europa in drei Monaten sicher zur definitiven Austragung gelangt“.⁸

Appell des
Bankgouverneurs

Der Gouverneur der Notenbank wies im Frühjahr 1913 in einem Schreiben an den österreichischen und den ungarischen Finanzminister erneut auf die aus seiner Sicht „höchst bedenkliche Verfassung der finanziellen Kriegsbereitschaft“ hin. Ein europäischer Krieg der Monarchie, so argumentierte Popovics, sei geeignet, selbst wenn er mit politischen Erfolgen verbunden wäre, nicht nur die Arbeit der heutigen, sondern auch jene künftiger Generationen aufs Spiel zu setzen und die Monarchie müßte „schon im Augenblick des Mobilisierungsbefehles, noch bevor der erste Schuß gefallen wäre, an die Zerstörung der bestehenden Rechtsordnung des Geldwesens, daher an eine solche Maßnahme schreiten, . . . welche in anderen Kulturstaaten, wenn überhaupt, nur in späteren Stadien allenfalls unter der Wirkung von Katastrophen in Anwendung gekommen ist“.⁹ Zur Beseitigung dieses beklagenswerten Zustands schlug Popovics vor, daß der Staat sukzessive seine Kassenbestände erhöhen und seine Bestellungen im Ausland aufs äußerste

einschränken sollte. Außerdem müßte der private Kapitalexport (Kauf von ausländischen Anleihen) verhindert werden. Auch wenn diese Vorschläge, die auf die Anhäufung eines Kriegsschatzes in den Staatskassen und bei der Notenbank hinausliefen, verwirklicht worden wären, wäre nur die Finanzierung der ersten Kriegswochen erleichtert worden. Zur Deckung der ungeheuer großen Kosten des Ersten Weltkriegs hätten diese Mittel nur einen vernachlässigbar geringen Beitrag leisten können.

Am 4. August 1914, also schon wenige Tage nach dem Kriegsausbruch, wurde die Regierung durch eine kaiserliche Verordnung ermächtigt, „außerordentliche Maßnahmen hinsichtlich der Geschäftsführung der Österreichisch-ungarischen Bank zu treffen und zu diesem Zweck auch von den Bankstatuten abweichende Bestimmungen in Wirksamkeit zu setzen“.¹⁰ In den nächsten Wochen und Monaten wurden alle jene Vorschriften der Statuten suspendiert, die einer Kreditgewährung der Notenbank an den Staat im Wege standen. Außerdem wurde die Bank ihrer Verpflichtung zur Erhaltung der Wechselkursparität und zur 40%igen metallischen Deckung des Notenumlaufs enthoben. Sie durfte auch bis auf weiteres keinen Jahresabschluß und keine Wochenausweise veröffentlichen, was damit begründet wurde, „daß es eine Sache des Staatsinteresses ist, die in jenen Ständen zum Ausdruck kommende Situation der Notenbank als eines nicht unwesentlichen Faktors der Wehrfähigkeit in kritischen Zeiten der öffentlichen Beurteilung zu entziehen“.¹¹

Suspendierung
der Notenbank-
statuten

Tabelle 1

Forderungen der Österreichisch-ungarischen Bank
am 26. Oktober 1918

	an die österreichische Finanzverwaltung	an die ungarische Finanzverwaltung
	in Mio K	
Konsortialdarlehen	510'0	297'5
Lombarddarlehen	1.272'0	728'0
Solawechsel	1.780'8	1.019'2
Schuldscheine	19.634'0	6.798'0
Kassenscheine	1.863'0	1.066'2
Summe	25.059'8	9.908'9

Quelle: A. Popovics, Das Geldwesen im Kriege, S. 79.

Notenbank- verschuldung des Staates	Die österreichische und die ungarische Finanzverwaltung machten im Verlauf des Krieges von der Möglichkeit der Notenbankverschuldung ausgiebig Gebrauch. Am Ende des Krieges betrug die Forderungen der Österreichisch-ungarischen Bank an die beiden Finanzverwaltungen ca. 35 Mrd K (vgl. Tabelle 1).
Finanzierung der Kriegsausgaben	Die Kredite der Notenbank an den Staat deckten rund zwei Fünftel der Kriegsausgaben der Monarchie, die auf 81 bis 90 Mrd K geschätzt wurden. ¹² In Friedenskronen ausgedrückt belief sich der Kriegsaufwand auf ca. 18 Mrd K, ¹³ was mehr als einem Viertel des realen Bruttonationalprodukts der vier Kriegsjahre entsprach. ¹⁴
	Der größte Teil der Kriegsausgaben wurde auf dem Anleiheweg finanziert. In Österreich wurden während des Ersten Weltkriegs acht Anleihen emittiert, die einen Nettoerlös von ca. 33 Mrd K erbrachten. Die siebzehn in Ungarn aufgelegten Kriegsanleihen erzielten ein Gesamtergebnis von rd. 18 Mrd K (netto). ¹⁵ Obwohl das nominelle Anleihevolumen fast ständig erhöht wurde, ging das in konstanten Preisen berechnete Ergebnis immer weiter zurück: Das Nominale der achten österreichischen Kriegsanleihe (5'8 Mrd K) lag beispielsweise um 162% über, der reale Ertrag um 76% unter dem der ersten Emission. ¹⁶
Kriegsanleihe- lombard	Allen Kriegsanleihen wurde die Lombardfähigkeit bei der Österreichisch-ungarischen Bank zuerkannt, um ihre Unterbringung im Publikum zu erleichtern. Bis wenige Monate vor dem Kriegsende wurde aber der Kriegsanleihelombard nur in geringem Umfang in Anspruch genommen. Die von der Notenbank im kommerziellen Verkehr erteilten „Darlehen gegen Handpfand“ wiesen am 25. Juli 1914 einen Stand von weniger als 200 Mio K auf. Im Zeitraum bis März 1918 lagen die (kommerziellen) Lombarddarlehen zumeist unter 600 Mio K. Ihre Höhe stieg erst in den letzten Kriegsmonaten und danach rasch an, auf 1'9 Mrd K am 31. Oktober und auf ca. 5'5 Mrd K am 31. Dezember 1918. ¹⁷
	Im Ausmaß des Anleihelombards wurde natürlich zusätzliche Geldschöpfung von der Notenbank betrieben. Die Ausgabe von Anleihen bedeutete andererseits nicht, wie oft behauptet wurde, ¹⁸ eine Geldabschöpfung. Sie stellte eine Übertragung von potentieller Kaufkraft auf den Staat dar, die wahrscheinlich den Inflationsprozeß, der unmittelbar nach Kriegsbeginn einsetzte, beschleunigte. Denn während die Bankeinlagen und Sparguthaben von Privatpersonen, die Kriegsanleihen zeichneten, wegen des nur in beschränktem Umfang verfügbaren Konsumgüterangebots nicht nachfragewirksam werden konnten, gab der Staat die ihm zufließenden Mittel zur

Bestreitung des Kriegsaufwands aus, was einer entsprechenden Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage gleichkam.

Die Steuerpolitik wurde zur Finanzierung der Kriegskosten praktisch nicht herangezogen. „Was an Erhöhung von Steuern und sonstigen Steigerungen der Staatseinnahmen aus Monopolen und Betrieben während des Krieges vorgenommen wurde“, schreibt Popovics in seiner Geschichte des Geldwesens im Ersten Weltkrieg, „war in erster Linie dazu bestimmt, den Zinsendienst der Kriegsanleihen zu bedecken“. Insbesondere wurden die Kriegsgewinne nur mangelhaft erfaßt und „hauptsächlich die landwirtschaftliche Bevölkerung gewiß unter ihrer Leistungsfähigkeit belastet“.¹⁹ In anderen kriegführenden Staaten, insbesondere in Großbritannien, wurde die Besteuerung in weitaus größerem Umfang zur Bedeckung der Kriegsausgaben herangezogen.²⁰

Steuerpolitik

Die Kreditgewährung der Österreichisch-ungarischen Bank an den Staat hatte eine starke Ausweitung der (Zentralbank-)Geldmenge zur Folge. Da wegen des hohen Importüberschusses während der Kriegsjahre,²¹ der nur zu einem geringen Teil durch Kreditaufnahmen im Ausland finanziert werden konnte, der Gold- und Devisenbestand ununterbrochen sank, fiel die Deckung des Gesamtumschs durch den Metallschatz auf ca. 1% am 31. Oktober 1918 (vgl. Tabelle 2).

Anstieg der Geldmenge

Tabelle 2

Die Deckung des Zahlungsmittelumschs vor und nach dem Krieg

	31. Dezember 1913		31. Oktober 1918	
	Mio K	%	Mio K	%
Banknotenumlauf und sofort fällige Verbindlichkeiten	2.681'3	100	34.845'5	100
Metallschatz	1.562'5	58'3	342'7	1'0
Wechselportefeuille ¹⁾	926'0	34'5	12'5	—
Lombarddarlehen ¹⁾	310'6	11'6	1.927'4	5'5
Schuld des Staates	60'0	2'2	35.731'5	102'5

¹⁾ Ohne staatliche Wechsel- und Lombardkredite.

Quelle: S. Preßburger, Das österreichische Noteninstitut, 2. Teil, 4. Band, S. 1584 ff. und A. Popovics, Das Geldwesen im Kriege, Tabellen im Anhang.

Kriegsinflation Die Notenbankgeldmenge stieg vom Jahresende 1913 bis zum 31. Oktober 1918 um fast das Dreizehnfache, bis zum 30. November 1918 sogar um das 14,8fache. Ungefähr im selben Ausmaß erhöhte sich auch das Preisniveau: Der von der Paritätischen Kommission kompilierte Lebenshaltungskostenindex wies im November 1918 einen Wert von 13,3 auf, wenn man die wegen des Mieterschutzes nicht gestiegenen Wohnungskosten außer acht läßt, einen Wert von 16,4 (Juli 1914 = 1).²² Diese auffallende Parallellität zwischen der Geldmengen- und Preisentwicklung, scheint die von den Anhängern der Quantitätstheorie vertretene Auffassung zu stützen, wonach jede Inflation durch eine übermäßige Geldvermehrung verursacht wird. Wenn auch eine fortgesetzte Erhöhung des Preisniveaus ohne eine entsprechende Ausweitung der Zahlungsmittelmenge²³ nicht möglich ist, so muß die Kriegsinflation doch letztlich auf die ständig wachsenden Staatsausgaben (Kriegskosten) zurückgeführt werden, die zum Teil durch Kredite der Notenbank finanziert wurden. Der Anstieg der Geldmenge während des Ersten Weltkriegs war eine Folge der spezifischen Art und Weise, wie die Monarchie ihren Kriegsaufwand finanzierte.

Fall des Wechselkurses Der Wechselkurs der Krone fiel während der Kriegsjahre weitaus weniger als ihre Kaufkraft im Inland. Folgt man der „Kaufkraftparitätentheorie“, die von Cassel in den 1920er Jahren popularisiert wurde,²⁴ dann wird das Austauschverhältnis zweier Währungen durch die Höhe der Preisniveaus in den beiden Ländern derart bestimmt, daß die Kaufkraft einer Währungseinheit im In- und Ausland gleich ist. Demnach hätte der Preis eines US-Dollars, ausgedrückt in Kronen, der im Durchschnitt des Monats November 1918 tatsächlich um 190% über der Friedensparität lag,²⁵ sechs- bis achtmal höher sein müssen als vor dem Ausbruch des Kriegs. Das Preisniveau in den Vereinigten Staaten hatte sich bis 1918 nämlich nur etwa verdoppelt.²⁶

Diese deutliche Diskrepanz zwischen der Entwicklung des Binnen- und des Außenwerts der Krone ist auf die weitgehende Unterbindung des internationalen Waren- und Kapitalverkehrs während des Ersten Weltkriegs zurückzuführen. In den kriegführenden Staaten wurde der Handel mit dem Feind verboten. „Darüber hinaus waren beide Parteien bestrebt“, schreibt Hardach, „den Gegner durch einen offensiven Wirtschaftskrieg auch vom Welthandel abzuschneiden. . . . In manchen Phasen des Krieges schien es, als würde die wirtschaftliche Aushungerung jene Entscheidung herbeiführen, die weder die eingegrabenen Heere, noch die immobilisierten Schlachtflotten erzwingen konnten.“²⁷

Devisenbewirtschaftung Die Blockadepolitik war für den Ausgang des Krieges nicht entscheidend, sie schloß aber die Mittelmächte von der internationalen Arbeitsteilung weit-

gehend aus. Einen gleichen Effekt hatte auch die Einführung und die zunehmende Verschärfung der Devisenbewirtschaftung, die die Verringerung des Bestandes an Gold und ausländischen Zahlungsmitteln in Grenzen halten sollte. Die Österreichisch-ungarische Bank zog sich kurz nach dem Kriegsbeginn vom Devisenmarkt fast völlig zurück: Am 5. August 1914 faßte sie den Beschluß, Gold und auswärtige Zahlungsmittel aus ihren Beständen nur mehr für die Bedürfnisse des Staates und nur ausnahmsweise auch für den Zinsen- und Tilgungsdienst für Auslandsanleihen von Banken zur Verfügung zu stellen.²⁸ Da der hohe Importüberschuß aber den Metallschatz der Notenbank beständig verminderte, entschloß sich die Regierung, die Außenhandelsgeschäfte einer strengen Kontrolle zu unterwerfen. Ab 1. Jänner 1916 wurden Exportbewilligungen an Firmen nur dann erteilt, wenn diese sich zur Ablieferung des Erlöses an die Österreichisch-ungarische Bank verpflichteten. Im März 1917 wurde schließlich die Einfuhr sämtlicher Waren an eine spezielle Ermächtigung des Finanzministeriums gebunden.

Als Zentralstelle für den Verkehr mit ausländischen Zahlungsmitteln wurde im Februar 1916 je eine Devisenzentrale in Wien und Budapest eingerichtet. Die Devisenzentrale beruhte auf einer freiwilligen Vereinbarung zwischen den Großbanken, die der Zentrale alle Deviseneingänge zur Verfügung zu stellen und auch alle Anforderungen bei ihr anzusprechen hatten. Über die Unzulänglichkeit dieser Abmachungen war sich die Notenbankleitung von Anfang an im klaren, da die vorausgegangenen Beratungen ergeben hatten, daß zwar die Österreichisch-ungarische Bank, nicht aber auch die Privatbanken ihre Bestände in die Devisenzentrale einbringen mußten. Die Devisenabgaben der Notenbank überstiegen beständig die Einlieferungen, zumal auch auf dem Schwarzmarkt die Notierungen beträchtlich über den Kursen der Devisenzentrale lagen. Als im September 1916 die Devisenkäufe der Notenbank nur 23,6 Mio K betragen, während sie 271 Mio K abgeben mußte,²⁹ wurden Verhandlungen bezüglich einer Reorganisation der Devisenbewirtschaftung eingeleitet. Die Regierungsverordnung vom 23. Dezember 1916 beseitigte schließlich den autonomen Charakter der Devisenzentrale. In Zukunft durften nur noch staatlich befugte Unternehmen mit ausländischen Zahlungsmitteln handeln. Gleichzeitig wurde die Ausfuhr von auf Kronen lautenden Banknoten, Wechseln und Schecks verboten.

Devisenzentrale

Eine verbindliche Regelung des Devisen- und Warenverkehrs mit dem Ausland wurde erst im Juni 1918 getroffen. Erst zu diesem Zeitpunkt wurde auch die Übernahme von Verpflichtungen in in- oder ausländischer Währung gegenüber ausländischen Personen oder Unternehmen zum Zwecke des Erwerbs von Immobilien, Forderungen oder Wertpapieren bewilligungspflichtig.³⁰ Es vergingen somit fast vier Jahre seit dem Ausbruch des Krieges,

ehe es zu einer umfassenden Bewirtschaftung aller internationalen Transaktionen kam.³¹ Die Umgehung der jeweils geltenden Vorschriften konnte aber niemals wirkungsvoll unterbunden werden.³²

Währungswesen
am Ende des Krieges

Während des Ersten Weltkriegs war, wie schon erwähnt, die Kaufkraft der Krone auf etwa ein Sechzehntel des Friedenswertes gefallen, der Wechselkurs auf ca. ein Drittel der Parität gesunken. Die enorme Zunahme der Zentralbankgeldmenge und der Verlust des größten Teils ihres Metallschatzes hatten den Status der Notenbank dramatisch verschlechtert. Die währungspolitische Situation am Ende des Krieges hat Wysocki zurecht als so hoffnungslos bezeichnet, „daß die Vermutung begründet ist, die Monarchie würde sich nur durch eine drastische Währungsreform nach dem Vorbild des ‚Staatsbankrotts‘ von 1811 haben retten können“.³³ Die Zerrüttung des Geldwesens in Österreich nahm in den Jahren der Nachkriegsinflation aber noch weitaus größere Dimensionen an, ehe die Währungsstabilisierung in Angriff genommen wurde.

2. Die Währungstrennung und die Liquidation der Österreichisch-ungarischen Bank

Das Territorium der österreichisch-ungarischen Monarchie wurde am Ende des Ersten Weltkriegs auf sieben Staaten – Österreich, Ungarn, Italien, Jugoslawien, Rumänien, Tschechoslowakei, Polen – aufgeteilt. Trotz der Auflösung des Habsburgerreichs gab sich die Leitung der Österreichisch-ungarischen Bank in den ersten Nachkriegsmonaten der Hoffnung hin, die Währungsgemeinschaft zumindest zwischen den neu entstandenen Staaten (Österreich, Ungarn, Tschechoslowakei) aufrecht erhalten zu können. Doch die Währungstrennung war unvermeidlich, da das Streben nach Autonomie, auch auf wirtschaftlichem Gebiet, sich nur durch die Schaffung eigener Währungen verwirklichen ließ.

Währungstrennung

Jugoslawien setzte im Jänner 1919 durch die Abstempelung aller auf seinem Gebiet zirkulierenden Kronennoten den ersten Schritt zur Auflösung der Währungsgemeinschaft.³⁴ Am 25. Februar 1919 ordnete das tschechoslowakische Finanzministerium die Kennzeichnung und Reduzierung des Zahlungsmittelumschlages an: Im Zuge der Notenabstempelung wurden 50% des Umlaufs in eine nicht-lombardfähige Staatsanleihe umgewandelt, wodurch der weitere Wertverlust der Krone verhindert werden sollte.³⁵

Noten-
abstempelung

Österreich mußte dem Beispiel Jugoslawiens und der Tschechoslowakei folgen, wollte es verhindern, daß alle ungestempelten Kronennoten ins Land strömten und den Geldumlauf noch weiter aufblähten. Finanzminister Steinwender erließ am 27. Februar 1919 die „Abstempelungsverordnung“, nach der in der Zeit vom 12. bis 29. März die Noten der Österreichisch-ungarischen Bank mit dem Aufdruck „Deutschösterreich“ zu versehen waren. Insgesamt wurden in Österreich Noten im Nominalwert von ca. 4,8 Mrd K abgestempelt, ein Betrag, der weit unter dem in der Republik vor dem Beginn der Abstempelung zirkulierenden Umlauf lag. Da die Bevölkerung fürchtete, daß ein Teil der zum Umtausch eingereichten Banknoten zur Zeichnung einer Zwangsanleihe verwendet werden müßte, wurden große Bargeldbestände auf Sparkonten eingezahlt. Der Andrang bei den Sparkassen war zeitweise derart groß, daß diese sich zur Herabsetzung des Einlagenzinssatzes und zur Einführung einer Höchstgrenze für neue Einlagen genötigt sahen.³⁶

**Protest
der Notenbank**

Die Leitung der Österreichisch-ungarischen Bank protestierte beim österreichischen Finanzminister in gleicher Weise wie zuvor bei der jugoslawischen bzw. tschechoslowakischen Regierung gegen die Verletzung ihres Privilegiums, das bis Ende 1919 verlängert worden war. Ungeachtet der Zwangslage, in der sich die österreichische Regierung befinde, sah sich der Generalrat, wie er in einem Schreiben an Steinwender betonte, „mit Rücksicht auf die von ihm zu vertretenden Interessen der Aktionäre der Bank und in Anbetracht der gefährdeten öffentlichen Interessen genötigt, gegen die von der Deutsch-österreichischen Regierung eingeleitete Abstempelung der Banknoten und gegen die Beschränkung der gesetzlichen Zahlkraft auf die gestempelten Banknoten sowie auch gegen die der Bank auferlegte Verpflichtung zur Mitwirkung an der Abstempelung hiemit feierlich Protest einzulegen und die Erklärung abzugeben, daß sich die Bank gegen den Deutsch-österreichischen Staat die Geltendmachung von Ersatzansprüchen für jedweden, wie immer gearteten, ihr aus diesen Eingriffen in ihr Privilegium mittelbar oder unmittelbar entstehenden Schaden oder entgangenen Gewinn vorbehalte“.³⁷

**Liquidation
der Österreichisch-
ungarischen Bank**

Der Generalrat der Notenbank dürfte sich über den Erfolg seiner Protestresolutionen keinen Illusionen hingeeben haben, zumal sich die Regierungen der neuen Staaten um althergebrachte Rechte ganz allgemein wenig kümmerten. Der Friedensvertrag von St. Germain, dessen Entwurf am 2. Juni 1919 der unter der Leitung Karl Renners stehenden österreichischen Delegation überreicht wurde, sanktionierte die schon vollzogene Auflösung des einheitlichen Währungsgebietes der Monarchie: Im Artikel 206 war die Liquidation der Österreichisch-ungarischen Bank vorgesehen.

**Bestimmungen
des
Friedensvertrags**

Der Inhalt des Artikels 206, der zu den verwickeltsten und unklarsten des ganzen Vertrags und zu denjenigen gehörte, „welche die schwersten Nachteile für die österreichische Volkswirtschaft und die härtesten Belastungen der Staatsfinanzen befürchten ließen“,³⁸ kann folgendermaßen zusammengefaßt werden:

1. Die Nachfolgestaaten haben binnen zweier Monate nach dem Inkrafttreten des Friedensvertrags die auf ihrem Gebiet zirkulierenden Noten der Österreichisch-ungarischen Bank abzustempeln und binnen zwölf Monaten durch ihr eigenes oder ein neues Geld zu ersetzen.
2. Die Liquidation der Österreichisch-ungarischen Bank beginnt an dem der Unterzeichnung des Friedensvertrags folgenden Tag. Sie wird von Kommissären geleitet, die von der Wiedergutmachungskommission ernannt werden.

3. Die Banknotenbesitzer werden nach folgenden Richtlinien entschädigt:
- Die Banknoten, die nach dem 27. Oktober 1918 in Verkehr gesetzt wurden, sind ausschließlich durch die anlässlich ihrer Emission hinterlegten Staatsschatzscheine gedeckt.
 - Die vor dem 27. Oktober 1918 ausgegebenen Banknoten verkörpern ein gleiches Anrecht auf das gesamte Aktivum der Bank mit Ausnahme der Staatspapiere.
 - Diese staatlichen Titel werden bis zur Höhe der abgestempelten Banknoten annulliert.
 - Soweit die im Portefeuille der Notenbank befindlichen Staatspapiere nicht annulliert werden, dienen sie als Deckung für Banknoten, die sich am 15. Juni 1919 im Altausland befinden.
 - Besitzer ungestempelter Banknoten werden nicht entschädigt.³⁹

Die Durchführung der Liquidation nach den Bestimmungen des Art. 206 war praktisch nicht möglich: Die Banknoten ließen sich nicht nach ihrem Ausgabedatum unterscheiden, die Höhe der am 15. Juni im Altausland befindlichen Noten war nicht bekannt und außerdem blieben im Friedensvertrag die Ansprüche zahlreicher Bankgläubiger (Girokontenbesitzer, Besitzer von Pfandbriefen und Kassenscheinen) unberücksichtigt. Auch das Verhältnis zwischen dem Generalrat, der nach den Statuten für die Abwicklung der Geschäfte zuständig war, und den Liquidatoren war im Art. 206 nicht geregelt. Die Liquidatoren und die Vertreter der Nachfolgestaaten kamen bald zur Überzeugung, daß angesichts der vielen offenen Fragen nur durch Verhandlungen zwischen allen beteiligten Kreisen eine befriedigende Lösung zu erzielen war.

Die Liquidation der Österreichisch-ungarischen Bank begann am 1. September 1920, d. h. etwa ein Jahr nach dem Inkrafttreten des Friedensvertrags, nachdem die Reparationskommission in Paris wenige Tage zuvor Edmund Whitman, Giuseppe Luxardo und Alexander Zeuceanu zu Liquidatoren ernannt hatte.⁴⁰

Ernennung
der Liquidatoren

Die endgültige Aufteilung der Aktiven und Passiven der Notenbank wurde auf einer Konferenz in Wien, die in den Monaten Februar und März 1922 stattfand, geregelt. Auf Österreich entfielen 13,8% des Reinvermögens der Bank, das waren ca. 29 Mio Goldkronen.⁴¹ Dieser Betrag war höher, als man auf Grund der ursprünglichen Bestimmungen des Friedensvertrags erwarten konnte.

Österreichs Anteil
am Reinvermögen

Die Österreichisch-ungarische Bank blieb bis zum Jahresende 1922 Notenbank in Österreich. Eine Vollzugsanweisung der österreichischen Regierung

vom 22. Dezember 1919 hatte die Notenbank „ermächtigt und verpflichtet, ihre statutenmäßige Tätigkeit in der Republik Österreich auch über den 31. Dezember 1919 hinaus bis auf weiteres fortzuführen“.⁴² Die Verrechnung der bis Ende 1919 abgeschlossenen Geschäfte mußte von den später durchgeführten getrennt werden. Die neuen Geschäfte durften in Österreich nur unter Verwendung deutschösterreichisch gestempelter Noten getätigt werden.⁴³

An der Spitze der Österreichisch-ungarischen Bank stand seit Dezember 1919 Alexander Spitzmüller, der auf ein erfolgreiches Wirken als kaiserlicher Minister und Generaldirektor der Creditanstalt zurückblicken konnte.⁴⁴ Während seiner Tätigkeit in der Notenbank fiel der Wert der Krone unaufhörlich, ab September 1921, als die Hyperinflation einsetzte, in einem bis dahin unvorstellbar großem Ausmaß. Die Notenbank wurde in den Jahren der Nachkriegsinflation weitgehend in die Rolle einer Notendruckerei für den Staat gedrängt.

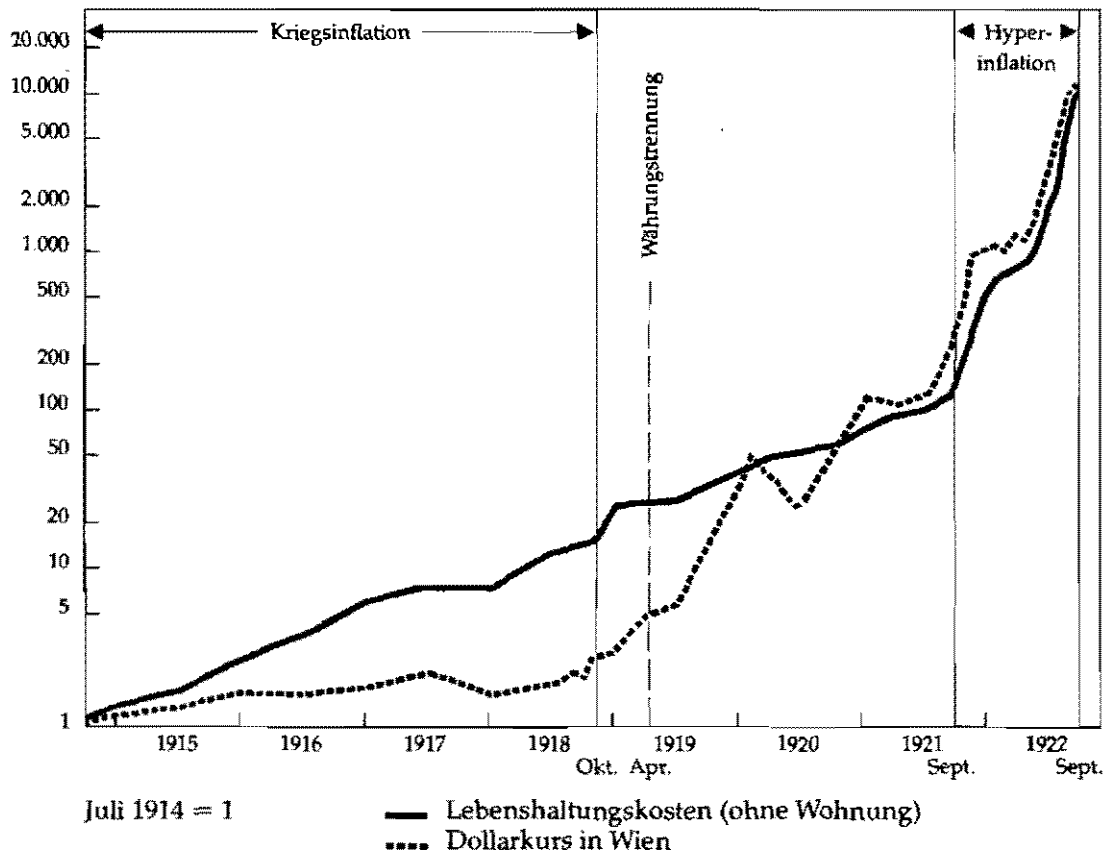
3. Von der Inflation zur Hyperinflation

Der Inflationsprozeß setzte in Österreich unmittelbar nach dem Beginn des Ersten Weltkriegs ein. Um den Krieg „populär zu machen“, schreibt Alois Rašín, der erste tschechoslowakische Finanzminister und Schöpfer der tschechoslowakischen Währung, wurden bei den militärischen Requisitionen doppelte Preise für Getreide, Vieh, Wagen usw. bezahlt und gleichzeitig die Löhne in den kriegswichtigen Betrieben angehoben.⁴⁵ Die Bereitwilligkeit der Regierung, überhöhte Preise und Löhne zu zahlen, kann damit erklärt

Kriegsinflation

Diagramm 1

Inflation und Währungsentwertung in Österreich 1914–1922
(Semilogarithmischer Maßstab)



werden, daß sie zu diesem Zeitpunkt noch mit einer kurzen Kriegsdauer rechnete und ihre Ausgaben durch Kreditaufnahmen bei der Notenbank finanzieren konnte. Im ersten Kriegsjahr stieg das Preisniveau, gemessen durch den Lebenshaltungskostenindex der Paritätischen Kommission, um 73% und bis zum November 1918 auf ca. das Sechzehnfache des Vorkriegswerts.⁴⁶ Während des Krieges kam es demnach zu einer Verdoppelung der Preise in jedem Jahr.

Vom Ende des Krieges bis zum Beginn der Hyperinflation ging die Geldentwertung im Tempo der Kriegszeit weiter. Wie das Diagramm 1 zeigt, blieb der Inflationsprozeß bis in den Herbst 1921 auffallend stabil: Im August 1921 lag der Preisindex bei 124 (Juli 1914 = 1),⁴⁷ im September 1922 aber schon bei 14.153. In der einjährigen Periode der Hyperinflation stieg das Preisniveau etwa im gleichen Ausmaß an wie in den sieben vorangegangenen Jahren zusammen. Auf die Ursachen der Beschleunigung des Inflationsprozesses im Herbst 1921 werden wir später noch zurückkommen.

Starkes Fallen des Wechselkurses

Der Wechselkurs der Krone, der am Kriegsende, wie bereits erwähnt, weit über dem Wert lag, der der Kaufkraftparität entsprochen hätte, fiel in den Jahren 1919 und 1920 sehr stark. Vom Jahr 1920 an überstieg der Index des Dollarkurses den Preisindex, was den österreichischen Unternehmen auf den Auslandsmärkten einen beträchtlichen Konkurrenzvorteil bescherte („Exportprämie“).⁴⁸ Der Kurssturz der Krone war die unvermeidbare Folge der Auflösung des österreichisch-ungarischen Wirtschaftsgebiets, die allen Erwartungen auf eine Rückkehr zu den Vorkriegsverhältnissen die Grundlage entzog. Im Unterschied zur Reichsmark, die bis in den Sommer 1921 von Ausländern in der Hoffnung auf einen Kursanstieg gekauft wurde,⁴⁹ war die Kronenspekulation in der Nachkriegszeit durchwegs auf einen weiteren Wertverfall gerichtet.⁵⁰ Die deutsch-österreichische Devisenzentrale, die im April 1919 an die Stelle der 1916 errichteten österreichischen Devisenzentrale trat, deren „schon seit langem gelockerte Wirkungsfähigkeit . . . fast auf den Nullpunkt gesunken“ war,⁵¹ konnte den Anstieg der Devisenkurse nur verzögern, nicht aber verhindern. Solange die Inflation in Österreich andauerte, mußte auch der Wert der Krone auf den Devisenmärkten weiter sinken. Der Fall des Wechselkurses trieb seinerseits das inländische Preisniveau in die Höhe.

Ursachen für das Sinken des Wechselkurses

Der Generalsekretär der Österreichisch-ungarischen Bank, Max Rapp, führte den Wertverfall der Krone im Sommer 1920 auf den Kapitalexport österreichischer Banken zurück, die namentlich in der Tschechoslowakei große Beträge angelegt hätten.⁵² Der österreichische Historiker Gottlieb Ladner behauptet sogar, „daß die wirtschaftliche Krise Österreichs von 1918 an zu einem guten

Teil ihre Ursache in den staatsfeindlichen Bestrebungen der Wiener Banken hatte, und daß sich auch das Mißtrauen des Auslandes in die österreichische Wirtschaft im Jahre 1922 hauptsächlich auf das illegale Verhalten der maßgebenden Wiener Bankkreise gründete“.⁵³ Ladner stützt sein Urteil u. a. auf die in Prager Bankkreisen vertretene Ansicht, die Wiener Banken hätten seit Gründung der Republik „die Krone als Baissepapier par excellence ausgewertet und so einen . . . recht respektablen Besitz an fremden Valuten angehäuft“.⁵⁴

Banken in Tirol und Vorarlberg beteiligten sich in besonders ausgeprägter Weise an Vermögensverschiebungen ins Ausland. Die Innsbrucker Zweiganstalt der Österreichisch-ungarischen Bank berichtete z. B. im April 1921, daß die „hiesigen Geldinstitute“ in flagrantester Weise gegen die Vorschriften betreffend die Kronenarbitrage und den Kronenschmuggel verstießen. „Es wird unumwunden zugegeben“, heißt es dann weiter, „daß man sich um die bezüglichen Verordnungen nicht kümmern könne, da nur dadurch große Gewinne zu erzielen wären. Das legitime Bankgeschäft würde kaum zwei bis drei Bankfilialen beschäftigen. In nächster Zeit eröffnen wieder vier Bankinstitute ihre Lokale.“⁵⁵ Der Bericht der Notenbankzweigstelle bezeichnete die Innsbrucker Filiale der Depositenbank als „Oberschieberbank“, die Beträge angewiesen erhielt, die nur für den Schmuggel in die Schweiz bestimmt sein konnten. Bei der illegalen Verbringung von Kronennoten in die Schweiz, die die Notenbankleitung zeitweise dadurch erschweren wollte, daß sie die Filialen Innsbruck und Bregenz nur mit geringen Beträgen von 1.000- und 10.000-Kronen-Noten dotierte,⁵⁶ halfen auch „Kondukteure, Zollbedienstete und Gendarmen“ tatkräftig mit.

Kapitalexport
der Banken

Das „Staats- und Volks-Beraubungsverfahren“, wie die Innsbrucker Notenbankfiliale die Flucht aus der Krone einmal bezeichnete,⁵⁷ hatte auch in Industrie und Handel Schule gemacht. Mitunter versuchten gewisse Wirtschaftskreise, den Vermögenstransfer ins Ausland mit Hilfe von Notenbankkrediten zu finanzieren. Der Tiroler Industriellen-Verband – Tirol war als dreifaches Grenzland der „prädestinierte Mittelpunkt“ des Kronenschmuggels⁵⁸ – forderte im Jahr 1922 die Österreichisch-ungarische Bank mehrmals auf, den Eskont von Wechseln mit nur zwei Unterschriften zu gestatten. Der Hinweis auf die „akute Geldknappheit“ überzeugte die Bankleitung aber nicht, und tatsächlich wurde der Wortführer der Forderung nach erweiterten Refinanzierungsmöglichkeiten bei einem großen Valutenschmuggel in die Schweiz erappt.⁵⁹ Auch ein steirischer Großgrundbesitzer, der nach „verlässlichen Mitteilungen“ große Valutenbestände angesammelt hatte, versuchte 1922 mit allen ihm zur Verfügung stehenden Interventionsmöglichkeiten zusätzliche Kredite von der Notenbank zu erlangen. Obwohl die Grazer

Kapitalflucht
der Industrie

Filiale die Erhöhung des Kreditrahmens befürwortete, lehnte die Direktion der Österreichisch-ungarischen Bank dieses Ansuchen glattweg ab. Die Tatsache, daß der Gutsbesitzer die Vorwürfe der „Devisenhamsterei“ bestreitet, heißt es in einem Schreiben der Geschäftsleitung an die Zweiganstalt Graz, darf „unsere Aufmerksamkeit nicht einschläfern, denn bekanntlich sind unter den reichsten Leuten auch die größten Schädlinge unserer Wirtschaft“.⁶⁰

Der Kronenschmuggel ins Ausland war in den Perioden besonders intensiv, in denen der Wert der „Auslandskrone“ hoch über dem Kurs der Krone im Inland lag. Im Februar 1919, wenige Tage nach dem Beginn der Kronenabstempelung in der Tschechoslowakei, wurde in Österreich ein Einfuhrverbot für Kronen erlassen, das bis zum Juli 1921 in Kraft blieb. Da die Devisenverordnung vom 18. Juni 1918, die die Ausfuhr von Kronen an die Zustimmung der Devisenzentrale band, weiter aufrecht blieb,⁶¹ kam es zu einer Segmentierung des Zirkulationsbereichs der Krone, die auch eine unterschiedliche Bewertung zur Folge hatte. Die *inländische Krone* diente als Zahlungsmittel im Wirtschaftsverkehr in Österreich. *Inlandskronen* waren im Besitz eines Ausländers und durften nur für Zahlungen in Österreich verwendet werden. „Die *im Ausland zirkulierende Krone*“, heißt es in einem Bericht des Handelsministeriums, „ist heimatlos, darf nach Österreich nicht herein, ist also ein non-valeur, der nicht selten kistenweise in ausländischen Tagesblättern zum Verkauf tief unter dem Kurs angeboten wird.“⁶² Die *Auslandskrone* war die begehrteste Kronenart. Es handelte sich dabei um Beträge, die in Österreich auf einem dispositionsfreien Konto eines Altausländers oder auf einer (altausländischen) Bank im Altausland lagen.⁶³

Die Bewertung der Auslandskrone lag zeitweise um mehr als 100% über dem Kurs der inländischen Krone. Am 22. März 1921 notierte beispielsweise der Schweizer Franken in Wien bei ca. 117 K, während man in Zürich einen Franken um rd. 56 K „Auszahlung Wien“ erwerben konnte.⁶⁴ Ausländische Geschäftsleute standen diesem „Währungswirrwarr“ oft verständnislos gegenüber. Der für Handelsfragen zuständige Sekretär der britischen Botschaft in Wien sah sich im Frühjahr 1921, um eine Schädigung britischer Exporteure zu verhindern, zur Veröffentlichung einer „Warnung“ in den führenden Londoner Zeitungen veranlaßt, in der er die Geschäftswelt auf den Umstand aufmerksam machte, daß die österreichische Krone in London um nahezu 100% höher bewertet wurde als in Wien. In Unkenntnis dieses Kursunterschiedes hatten Lieferanten, die nach Österreich exportierten, oftmals mit einem rund doppelt so hohen Erlös (in Sterling) gerechnet, als sie dann tatsächlich erhielten, was jedesmal langwierige Auseinandersetzungen mit dem österreichischen Geschäftspartner zur Folge hatte.⁶⁵

Die Devisenzentrale, die der Finanzverwaltung die benötigten ausländischen Zahlungsmittel beschaffte, konnte jeden Kronenbetrag zu Auslandskronen erklären. Das Handelsministerium vermutete in einem Schreiben an das Bundesministerium für Finanzen, dem die Devisenzentrale unterstellt war, daß die Devisenzentrale selbst „durch einen vorgeschobenen ausländischen Strohmann jeweilige Besitzerin größerer Mengen von Auslandskronen ist und sich mit Hilfe dieser die ausländischen Valuten und Devisen billiger verschafft, als dies bei Ankauf im Inland möglich wäre“.⁶⁶ Um diese Sonderstellung des Staates zu beseitigen und im Interesse einer Gleichbehandlung aller Importeure – manchen Unternehmen gelang es leichter als anderen, von der Devisenzentrale Auslandskronen zu erhalten –, verlangte das Handelsministerium die Aufhebung des Kronentransferierungsverbots, das es als Ursache der Kursdifferenzierung ansah. Außerdem war es zu zahlreichen Fälschungen gekommen, die „einzelnen unreellen Manipulanten“ die Gelegenheit zu enormen Bereicherungen geboten hatten.⁶⁷

Manipulationen
mit Auslandskronen

Im Juli 1921 wurde schließlich das Kronenausfuhrverbot aufgehoben, was zu einer raschen Angleichung der Kurse für Kronen im In- und Ausland führte.⁶⁸ Der Kursverfall der „Auszahlung Wien“ war das Signal für eine neuerliche Devisenhausse, nachdem im Frühjahr 1921 der Dollarkurs stabil geblieben war.⁶⁹

Aufhebung des
Kronen-
ausfuhrverbots

Der rasante Anstieg der Devisenkurse ab Juli 1921 war aber auch auf das Scheitern des Finanzplans zurückzuführen, den eine Delegation des Völkerbunds in Zusammenarbeit mit der Regierung erstellt hatte.⁷⁰ Nachdem die Regierung durch Monate hindurch fast täglich Erklärungen über den günstigen Stand der Kreditaktion abgegeben hatte, mußte sie nun zugeben, daß die als unabdingbare Voraussetzung für eine Budget- und Währungsanierung betrachtete Auslandsanleihe nicht zu erhalten war.⁷¹ Eine energische Warnung an die Spekulanten war alles, was die Regierung dem Anstieg der Devisenkurse entgegenzusetzen konnte. In der zweiten Hälfte des Jahres 1921 erhöhte sich der Dollarkurs in einem bis dahin nicht gekannten Ausmaß: Während im Juni 1921 ein US-Dollar noch ca. 134 K kostete, betrug der Preis eines Dollars im Dezember 1921 im Durchschnitt 1277 K.⁷² Dieser Kursanstieg auf das 9,5fache vergrößerte auch das Budgetdefizit, da ein Großteil der Lebensmittel, die der Staat zu stark subventionierten Preisen abgab, importiert werden mußte. Bevor der Zusammenhang zwischen Devisenkursen, Budgetdefizit und Geldmenge dargestellt wird, soll noch auf eine andere Folge des Kronensturzes kurz eingegangen werden, nämlich auf den Vermögenstransfer ins Ausland, der von den Zeitgenossen als „Ausverkauf“ bzw. „Überfremdung“ bezeichnet wurde.

Kurssturz
im Sommer 1921

„Ausverkauf“ Das Mißverhältnis zwischen dem Binnen- und dem Außenwert der Krone lockte zahlreiche „Goldsucher“ nach Österreich, die die Warenvorräte und „den Hausrat und Schmuck der durch die Geldentwertung verelendeten Wiener Patrizier um einen Bettel an sich rissen und in das Ausland schafften“.⁷³ Auch österreichische Aktien, insbesondere die der Wiener Großbanken, waren im westlichen Ausland zeitweise „Modeeffekten für große Finanzgruppen“,⁷⁴ zumal die Beteiligung an einer Wiener Bank „den Zutritt zu den bedeutendsten Industrien und Unternehmen Mitteleuropas“ bedeutete, wie der britische Gesandte in Wien im September 1920 nach London berichtete.⁷⁵ Das finanzielle Risiko der Kapitalgeber hielt sich dabei in Grenzen, betrug doch z. B. der Kurswert des Aktienkapitals der Creditanstalt, der größten Bank Österreichs, am Jahresende 1920 nur 2'4 Mio Dollar.⁷⁶ Vor dem Krieg waren die Aktien der Creditanstalt mit umgerechnet 60'6 Mio Dollar bewertet worden.⁷⁷

Reiseschecks in Tirol Der Kursverlust der Krone machte Österreich zu einem billigen Reiseland, was einen großen Zustrom von Fremden zur Folge hatte. Um die Tiroler Bevölkerung vor den wirtschaftlichen Nachteilen eines ungehinderten Fremdenverkehrs zu schützen, beschloß der Tiroler Landtag am 7. Mai 1921 die Einführung des Reisescheckverkehrs zur Regelung der Fremdenverpflegung.⁷⁸ „Für Zahlungen, welche Personen, die ihren Wohnsitz außerhalb Tirols haben, im Lande zur Begleichung von Auslagen für Unterkunft und Verpflegung zu leisten haben“, so lautete der Beschluß, „sind in allen Gaststätten des Landes Reiseschecks zu verwenden, die als ausschließliches Zahlungsmittel zu gelten haben.“ Diese Schecks sollten auf österreichische Währung lauten und gegen Zahlung in Reichsmark ausgegeben werden.⁷⁹ Bei Bezahlung in Kronen sollte der jeweilige Markkurs der Berechnung zugrunde gelegt werden. Die Einlösung der Schecks hätte durch die Ausgabestelle zu erfolgen, die sie für die Bezahlung von von ihr gelieferten importierten, zur Fremdenverpflegung verwendeten, Lebensmittel entgegennehmen würde. Der Unterschiedsbetrag zwischen dem Nennwert und dem Ausgabewert der Reiseschecks sollte zur Hälfte den Beistellern der Unterkunft und Verpflegung, zur Hälfte der Landesregierung „zum Zwecke der Verbilligung der Lebensmittel für die einheimische Bevölkerung“ zufallen.

Der Tiroler Landeshauptmann Schraffl legte in einem Brief an Spitzmüller, den Gouverneur der Österreichisch-ungarischen Bank, die Gründe dar, die den Landtag zur Einführung der Reiseschecks veranlaßt hatten.⁸⁰ Da die verfügbaren Lebensmittel für die einheimische Bevölkerung nicht ausreichten, mußte ein Zuschlag auf den Verpflegungsaufwand der Fremden eingehoben werden, um die Einfuhr der immer teurer werdenden Lebensmittel zu ermöglichen. Der Landtag hätte das Reiseschecksystem der Einführung einer

Aufenthaltstaxe vorgezogen, weil es eine Abstufung des Zuschlags nach dem tatsächlichen Aufwand zulasse. Abschließend betonte Schraffl, daß von der Einführung einer fremden Währung in Tirol keine Rede sein könne.

Die Österreichisch-ungarische Bank vertrat demgegenüber die Auffassung, daß der Beschluß des Tiroler Landtags mit den österreichischen Währungsgesetzen und dem Bankstatut in Widerspruch stehe. Auch die Tiroler Hoteliers formierten sich zum Kampf gegen die Reiseschecks und beschlossen in einer Versammlung in Kitzbühel, ihre Betriebe im ganzen Land aus Protest zu schließen, falls es zur Einführung des Reiseschecksystems komme.⁸¹ Das Bundeskanzleramt, das die Behandlung dieser Materie dem an sich zuständigen Finanzministerium entzogen hatte, konnte schließlich den Landtag in Innsbruck von der Gesetzwidrigkeit seines Vorgehens überzeugen. Angesichts des weiteren Schicksals der Reichsmark, deren Entwertung die der österreichischen Krone millionenfach übertraf, hätte eine Bindung der Fremdenverkehrseinnahmen Tirols an die deutsche Währung zudem schwerwiegende Nachteile zur Folge gehabt.

Der zeitweise einen stürmischen Charakter annehmende Anstieg der Devisenkurse erhöhte, wie schon erwähnt, unmittelbar das Budgetdefizit, da bis zum Jahresende 1921 die großteils importierten Lebensmittel vom Staat weit unter den Gestehungskosten abgegeben wurden. Die Subventionierung der Lebensmittel war ursprünglich von der Entente verlangt worden,⁸² die zusammen mit einer Reihe neutraler Staaten im Jahr 1919 Nahrungsmittellieferungen nach Wien organisierte. Österreichische Gemeinden und Bundesländer hatten in den ersten Monaten nach dem Zusammenbruch der Monarchie die „Ausfuhr“ von Lebensmitteln nach Wien unterbunden und auch für Wien bestimmte Nahrungsmittelzüge aus dem Ausland beschlagnahmt.⁸³ Die entscheidenden Motive der alliierten Hilfsaktionen für Österreich waren, wie David Strong betont, politischer Natur: Zum einen sollte eine Annäherung Österreichs an Deutschland vermieden werden, die für den Fall befürchtet wurde, daß Österreichs Notlage nicht durch Hilfslieferungen gelindert würde. Ein zweiter Grund „war die offen zu Tage tretende Furcht, daß Deutsch-Österreich, dieses kleine aber wichtige Mitglied der mitteleuropäischen Familie, sich dem Kommunismus zuwenden könnte, wenn man nicht etwas für das Land tue“.⁸⁴

Anstieg
des Budgetdefizits

Die Abgabe der im Rahmen dieser Hilfsaktion Österreich zur Verfügung gestellten Lebensmittel zu stark ermäßigten Preisen belastete das Budget zunächst nicht, da die Nahrungsmittel auf Kredit geliefert wurden.⁸⁵ Die Verkaufspreise blieben aber auch später auf sehr niedrigem Niveau, als die Beschaffungskosten, in Kronen gerechnet, wegen des Kursverfalls der Krone

Lebensmittel-
subventionen

immer höher stiegen. Der Brotmehlpreis lag vom Jänner 1920 an unverändert bei 3 K pro Kilogramm, während im September 1921 der Staat ein Kilo ungarischen Brotmehls bereits um 94 K kaufen mußte.⁸⁶ Die Lebensmittelsubventionen betragen im Budgetjahr Juli 1919 bis Juni 1920 25%, in der Budgetperiode Juli 1920 bis Juni 1921 58% der Staatsausgaben.⁸⁷ Für das Jahr 1922 schätzte Otto Bauer die Höhe der Lebensmittelpreisstützungen auf 250 Billionen Kronen, während die Gesamtsumme der staatlichen Einnahmen mit 208 Billionen Kronen veranschlagt wurde.⁸⁸ Eine Budgetsanierung war nur möglich, darüber waren sich die führenden politischen Kräfte des Landes im Herbst 1921 einig, wenn die Subventionen für Nahrungsmittel beseitigt würden. Der von der sozialdemokratischen Opposition im Oktober 1921 vorgelegte Finanzplan sah u. a. diese Maßnahme vor.⁸⁹ In zwei Etappen, im Jänner und im April 1922, wurden schließlich die Lebensmittelsubventionen abgeschafft.⁹⁰

Zinsen für die Staatsschuld

Zu den größten Posten im Staatsbudget gehörten in den ersten Nachkriegsjahren die Zinszahlungen für die Kriegs- und Vorkriegsschulden. Im Rechnungsjahr 1919/20 entfielen 11,9% der Ausgaben auf die Bedienung der Schuldenlast.⁹¹ Mit Fortdauer des Inflationsprozesses sank allerdings der Anteil des Zinsendienstes am Budgetvolumen beinahe auf Null. In stabiler Währung gerechnet konnten die Kriegs- und Vorkriegsschulden mit 0,3% ihres Nominalwerts getilgt werden.⁹²

Arbeitslosenunterstützung

Die Unterstützungszahlungen für Arbeitslose, die im November 1918 aufgenommen wurden,⁹³ und die Ausgaben für die Staatsbeamten waren weitere, größere Budgetposten, die aus sozialen und politischen Erwägungen in den Anfangsjahren der Republik nicht reduziert werden konnten. Da die Einnahmen des Staates nur in unzureichender Weise an den sinkenden Geldwert angepaßt wurden, stieg das Defizit im Staatshaushalt immer weiter an. „Der Staat“, so wurde argumentiert, „müsse sich bei Einnahmensteigerungen möglichst zurückhaltend benehmen und seinen Bürgern ein Beispiel der Zurückhaltung geben.“⁹⁴ „Es war auch viel angenehmer und demagogisch wirksamer,“ heißt es dazu in einem Kommentar des Ministerialrats im Finanzministerium, Hans Patzauer, „Preiserhöhungen des Staates entgegentreten, als sie zu bewilligen.“⁹⁵

Sinken der Steuereinnahmen

Der Widerstand gegen eine höhere Besteuerung war im Jänner 1919 der Anlaß für eine gezielte Kampagne gegen Finanzminister Steinwender, der die Steuerbehörden angewiesen hatte, rückständige Abgaben rasch zu veranlagern. Die „Neue Freie Presse“ startete nach dem Selbstmord von zwei Wiener Gewerbetreibenden, die angeblich nach dem Erhalt von Steuervorschreibungen „ihrem unerträglich gewordenen Steuereisein ein Ende

bereitet“ hatten, einen Diffamierungsfeldzug gegen den „Steuerhysteriker“ Steinwender, dessen Schicksal als Finanzminister damit besiegelt war.⁹⁶ Der Ertrag der direkten Steuern (ohne Realsteuern) sank während der Inflationsperiode auf ca. ein Fünftel des Vorkriegswerts,⁹⁷ für die Arbeitnehmer aber weniger stark, da seit der Personalsteuernovelle 1920 die Steuer vom Dienstgeber einbehalten wurde (Lohnabzugssteuer).⁹⁸

In der ersten Budgetperiode nach dem Krieg konnten, wie Tabelle 3 zeigt, die Staatsausgaben noch zu 84% durch Steuereinnahmen gedeckt werden. Die Deckungsquote fiel in den folgenden Jahren immer weiter und erreichte in der zweiten Jahreshälfte 1921 mit 36% ihren Tiefpunkt.

Tabelle 3

Der Staatshaushalt während der Nachkriegsinflation

Budgetperiode	Ausgaben	Einnahmen	Defizit ¹⁾	Einnahmen in Prozent der Ausgaben
	in Mrd K			
1. 11. 1918–30. 6. 1919 ...	3·7	3·1	0·6	84
1. 7. 1919–30. 6. 1920 ...	17·8	13·6	4·2	76
1. 7. 1920–30. 6. 1921 ...	133·3	95·4	37·8	72
1. 7. 1921–31. 12. 1921 ...	218·8	78·0	140·7	36
1. 1. 1922–31. 12. 1922 ...	6.770·3	3.455·2	3.315·0	51

¹⁾ Rundungsdifferenzen.

Quelle: A. Gratz, Österreichische Finanzpolitik von 1848 bis 1948, S. 278.

Die Budgetdefizite mußten während der Zeit der Nachkriegsinflation in noch weit größerem Umfang als während des Krieges durch Verschuldung des Staates bei der Notenbank finanziert werden, da auf dem Anleiheweg die erforderlichen Mittel nicht aufzubringen waren. „Die Wiener Banken“, schreibt Walther Federn, der Herausgeber des „Österreichischen Volkswirt“, „haben sich nach dem Zusammenbruch dem Staat fast völlig versagt, sie haben nicht nur selbstverständlich ihre Interessen von dem alten, zusammengebrochenen Staat nach Möglichkeit zu lösen getrachtet, sie stellten auch der Regierung des neuen Staates so gut wie keine Mittel zur Verfügung.

Deckung
der Budgetdefizite
durch Kredite
der Notenbank

Dies hatte seinen guten Grund. . . . In Österreich bestand von Anfang an kein Zutrauen zu dem neuen Staate, seiner Lebensfähigkeit und seiner Währung.“⁹⁹

Die Ausgabenüberschüsse der Budgetperiode von November 1918 bis Juni 1919 konnten durch den Erlös der „1. deutsch-österreichischen Staatsanleihe“ zum größten Teil gedeckt werden.¹⁰⁰ In den folgenden Jahren nahm die Finanzverwaltung zur Finanzierung der Defizite in wachsendem Ausmaß den Notenbankkredit in Anspruch. Als am 18. November 1922 die Österreichisch-ungarische Bank, „österreichische Geschäftsführung“, schließlich den Eskont von Staatsschatzscheinen einstellte, betrugen ihre Forderungen an den Staat 2.560,8 Mrd K.¹⁰¹ Diese Summe entsprach ca. 75% aller Budgetdefizite seit der Gründung der Republik.

Brief Spitzmüllers
an Vissering

Der Rückgriff auf die Notenpresse war in den ersten Nachkriegsjahren nach Ansicht des Notenbankgouverneurs Alexander Spitzmüller, unvermeidlich. In einem Brief an den Präsidenten der Niederländischen Bank, Vissering, schrieb Spitzmüller im März 1920, „daß (Österreich) aus eigener Kraft das Defizit aus seinem Budget weder beseitigen, noch durch auf dem inneren Markt aufgenommene Anleihen decken kann“. Die Notenbank werde dem Staat die Geldmittel zur Verfügung stellen müssen, denn, so heißt es in dem Schreiben des Gouverneurs weiter, „ich halte es für ausgeschlossen, die Ausgaben unseres Budgets innerhalb der Steuerkraft zu halten, ohne Aufruhr, Anarchie und soziales Chaos in Österreich und damit in Mitteleuropa heraufzubeschwören“.¹⁰²

Brief
an Havenstein

Die Aussichten, in absehbarer Zeit einen ausländischen Kredit zu erlangen, schätzte Spitzmüller im Frühjahr 1920 als sehr gering ein. Von Hoffnungslosigkeit und Pessimismus erfüllt, schilderte er am 20. April 1920 in einem Brief an Rudolf Havenstein, den Präsidenten der Deutschen Reichsbank, die scheinbar ausweglose Lage von Währung und Finanzen Österreichs. Dieser Brief, aus dem längere Passagen zitiert werden sollen, dokumentiert eindrucksvoll wie gering der Notenbankgouverneur die Lebensfähigkeit Österreichs veranschlagte.

Spitzmüller betonte zunächst, daß ein „Anschluß an die Markwährung“ im Frühjahr 1919 Österreich vor dem währungspolitischen Chaos bewahrt hätte: „Ich bin eben der Anschauung, daß im Frühjahr vorigen Jahres, nachdem die auf dem Boden der österreichisch-ungarischen Monarchie entstandenen slawischen Nationalstaaten die alte Währungseinheit mutwillig zerschlagen und uns so fast jede Hoffnung, mit der Kronenwährung ein erträgliches wirtschaftliches Dasein zu verknüpfen, genommen hatten, von uns der Anschluß

an die Markwährung gesucht und eventuell forciert hätte werden müssen. Blieb der politische Anschluß versagt, so hätte der Anschluß in währungs-politischer Beziehung mit den daraus sich unabweislich ergebenden weiteren wirtschaftlichen Konsequenzen der Entente nach den Ereignissen, die sich auf wirtschaftlichem Gebiete von anfangs November 1918 bis Ende Februar 1919 abspielten und die von Prag und Belgrad aus dirigert wurden, wohl einleuchtend gemacht werden können. Diese revolutionäre Kraft hätten wir aufbringen müssen.“ In Österreich sei jede Autorität zusammengebrochen, heißt es dann, es herrsche „eine soziale und Verwaltungsanarchie. Diese Zustände sind im wesentlichen ein Produkt der politischen und wirtschaftlichen Verstümmelung, welcher Österreich im Friedensvertrag von Saint Germain anheimgefallen ist, und spiegeln eben die Tatsachen wider, daß das in Saint Germain geschaffene Gebilde weder in staatlicher, noch in ökonomischer, noch in gesellschaftspolitischer Hinsicht lebensfähig ist.“ Zur Notenbankfinanzierung der Budgetdefizite gab es nach Spitzmüller keine Alternative. „Eure Exzellenz werden es mir vielleicht nachfühlen, wenn ich sage, daß es mich mit namenloser Bitterkeit erfüllt, als Schlußstein meiner währungs- und bankpolitischen Laufbahn die dauernde Anwendung der Notenpresse setzen zu müssen, und doch sehe ich zunächst keinen anderen Weg, wissend, daß auch dieser Weg Chaos und Geldanarchie heraufbeschwören kann. Die Bewegungen der Öffentlichkeit, aber auch in den Kreisen des meiner Leitung anvertrauten Institutes, der Wirksamkeit der Notenpresse ein Ziel zu setzen, wird immer stärker, niemand vermag aber einen Weg anzugeben, auf welchem diese Bewegung praktisch verwirklicht und in die Bahnen vernünftiger finanzieller Entwicklung gelenkt werden soll.“

Die selbstgestellte Frage, ob er angesichts dieser währungspolitischen Perspektiven weiter auf seinem Posten verbleiben solle, beantwortete der Notenbankgouverneur mit folgenden Worten: „Ich habe mich aber zum Ausharren verpflichtet, denn ein Verlassen des Postens wäre mit Rücksicht auf die Begleitumstände gleichbedeutend mit einer Absage der Österreichisch-ungarischen Bank an den Staat hinsichtlich der Befriedigung seiner Lebensbedürfnisse und würde zur reinen Staatsnotenemission führen. Dies müßte eine weitere Verschlimmerung der Situation herbeiführen, wäre der Anfang vom Ende.“¹⁰³

Der Gouverneur der Österreichisch-ungarischen Bank gehörte, wie dieser Brief an Rudolf Havenstein zeigt, zu der großen Gruppe von Personen, die die Lebensfähigkeit Österreichs bezweifelten. Die „Legende von der Lebensunfähigkeit“¹⁰⁴ Österreichs wurde durch die geschichtliche Entwicklung überzeugend widerlegt. Aber auch zeitgenössische Beobachter, wie Friedrich Hertz, die sich der Mühe unterzogen, die materiellen Grundlagen des neuen

„Lebensfähigkeit
Österreichs“

Staates eingehend zu analysieren, kamen zum Ergebnis, daß die Ressourcenausstattung Österreichs einen Vergleich mit der Schweiz, die zu den am weitest entwickelten Ländern zählte, nicht zu scheuen brauchte.¹⁰⁵ Freilich konnte sich Hertz gegen die Überzahl jener, die zumeist aus politischen Gründen¹⁰⁶ dem „Restösterreich“ die Lebensfähigkeit absprachen, mit seinen Anschauungen nicht durchsetzen.

Die Emission von Banknoten durch den Staat muß, im Gegensatz zur Auffassung Spitzmüllers, nicht notwendigerweise zur Währungskatastrophe führen. Wie das Beispiel der Tschechoslowakei zeigt, wo von 1919 bis 1925 das „Bankamt des Finanzministeriums“ die Funktionen einer Notenbank ausübte, kann auch bei einer vom Staat unmittelbar gelenkten Währungspolitik der Geldwert stabilisiert, ja sogar beträchtlich gehoben werden.¹⁰⁷ Die politischen Rahmenbedingungen in der Tschechoslowakei und in Österreich waren nach dem Ersten Weltkrieg allerdings gänzlich unterschiedlich, die in der Tschechoslowakei durchgeführte Geldpolitik mit großer Wahrscheinlichkeit in Österreich nicht möglich.

Die von Spitzmüller angeregte Währungsgemeinschaft mit Deutschland, die auch von sozialdemokratischer Seite mehrmals gefordert wurde,¹⁰⁸ hätte die Währungsentwertung nur noch verschlimmert. Auch in Deutschland lag in den ersten Jahren nach dem Krieg, wie Knut Borchardt feststellt, „in dem wilden politischen Trubel mit Revolutionsdrohungen von Links und Putschdrohungen von Rechts . . . eine Politik des Haushaltsausgleichs völlig außerhalb des Bereichs des Möglichen, wenn je der Staat existieren sollte“.¹⁰⁹ Der deutsche Finanzwissenschaftler Heinz Haller hat dazu eine Schätzung vorgelegt, nach der in den Anfangsjahren der Weimarer Republik die Steuerquote auf etwa 35% erhöht hätte werden müssen, wollte der Staat seine unabweislichen Aufgaben auf „solider Basis“ bewältigen. Die Vorkriegssteuerquote lag im Deutschen Reich zum Vergleich bei 11–12%. Haller zieht daraus den Schluß, daß nach der Revolution der Rückgriff auf die Notenbank unumgänglich und an eine Stabilisierung nicht zu denken war.¹¹⁰

Anstieg
der Geldmenge

Die Kreditgewährung der Notenbank an den Staat, die in den Nachkriegsjahren unter den in den besiegten Staaten herrschenden politischen, sozialen und ökonomischen Umständen offenbar unvermeidlich war, hatte einen korrespondierenden Anstieg der Geldmenge zur Folge. Die Zunahme des Banknotenumlaufs von der Notenabstempelung im März 1919 bis November 1922, als die Notenbank ihre Kreditgewährung an den Staat einstellte, war zu über 80% auf den Eskont von Staatsschatzscheinen zurückzuführen.¹¹¹ Erst in der letzten Phase der Inflation, während der Hyperinflation, die im September 1921 begann und bis August 1922 dauerte, stieg der Eskont von

Tabelle 4

**Bestimmungsgründe des Banknotenumlaufs
während der Hyperinflation**

	31. August 1921		31. August 1922	
	Mrd K	%	Mrd K	%
Banknotenumlauf	58'5	100	1.353'4	100
Staatsschatzscheine	56'6	96'8	685'6	50'7
Wechselportefeuille	1'3	2'2	531'1	39'2

Quelle: S. Preßburger, Das österreichische Noteninstitut, S. 2234 und S. 2296.

Wechseln, die von Banken und Unternehmen eingereicht wurden, fast so stark an wie die Kreditgewährung der Notenbank an den Staat. Der Anteil des Wechselportefeuilles am Banknotenumlauf, der am 31. August 1921 2'2% ausmachte, lag ein Jahr später bei 39'2% (vgl. Tabelle 4).

Die Österreichisch-ungarische Bank liberalisierte im Herbst 1921 unter dem Einfluß von Finanzminister Gürtler und dessen Berater Rosenberg ihre Refinanzierungspolitik, während sie bis dahin in der Kreditgewährung an Private Zurückhaltung geübt hatte.¹¹² Im März 1920 hatte die Notenbankleitung ihre Zweiganstalten aufgefordert, im Eskontgeschäft nur den „legitimen Bedarf“ zu befriedigen und nicht die spekulative Warenaufspeicherung und das Schiebertum zu finanzieren, „wodurch wir selbst die Noteninflation . . . fördern würden“.¹¹³ Um die Inanspruchnahme des Notenbankkredits durch private Unternehmen zu verringern, griff die Österreichisch-ungarische Bank im April 1921 zum Mittel der Diskontsatzserhöhung, obwohl das kommerzielle Portefeuille zu diesem Zeitpunkt nur ca. 3'4% des Banknotenumlaufs erreichte. Die Anhebung des Zinssatzes begründete der Generalsekretär der Notenbank, Max Rapp, außerdem noch mit der Notwendigkeit der Erschließung zusätzlicher Einnahmen für die Bank und er knüpfte an eine solche Maßnahme die Erwartung, daß sie zu einem Steigen der Spareinlagen und einem Sinken des Preisniveaus führen werde.¹¹⁴

„Liberale“
Refinanzierungs-
politik
der Notenbank

Der Generalrat beschloß, gegen den Widerstand von zwei Mitgliedern, den Diskontsatz, der seit 1915 5% betragen hatte, ab 14. April 1921 auf 6% zu erhöhen. Der Hinweis darauf, daß die Inflationsrate schon im siebenten Jahr hintereinander bei ca. 100% lag, mag genügen, die Unzulänglichkeit dieser Maßnahme, von der man sich einen restriktiven Einfluß erhoffte, zu erweisen.

Erhöhung
des Diskontsatzes

Der Zinsfuß der Notenbank wurde im November 1921 auf 7% und im September 1922, also bereits nach dem Ende der Hyperinflation, auf 9% angehoben.¹¹⁵

Devisenkäufe
mit Hilfe des
Notenbankkredits

Wie bereits erwähnt, machten die privaten Unternehmen, denen nun der Zugang zur Notenbank offenstand, von ihren Refinanzierungsmöglichkeiten in weitestmöglichem Umfang Gebrauch. Der Notenbankkredit wurde, wie aus einem Brief des Leiters der Devisenzentrale, Hofrat Sztankovits, an den für die Devisenpolitik zuständigen Sektionschef im Finanzministerium, Schwarzwald, hervorgeht, zum größten Teil zum Ankauf von ausländischen Zahlungsmitteln verwendet. „Während einerseits stets ein großes Gejammer über die bestehende Geldknappheit erhoben wurde“, heißt es in dem Schreiben vom 18. Mai 1922, „hat der Markt in den letzten Tagen die von uns auf den Markt geworfenen Pfunde 1,274.000 gänzlich aufgenommen und dafür 50 Milliarden Kronen bezahlt. Man spricht allgemein davon, daß die Spekulation wieder stark im Markte war. Wenn man das als richtig annimmt, so kann man weiter folgern, daß davon ungefähr $\frac{1}{3}$ den Banken und $\frac{2}{3}$ der Industrie und dem Handel (für sogenannte Angsteindeckung und Überbevorratung mit Devisen und Waren) zur Last zu schreiben ist. Die Banken sind aber stets bei der Österreichisch-ungarischen Bank vorstellig und bestürmen dieselbe, ihr nur ja ihre Finanztratten zu escomptieren, weil sie das Geld für ihre Industrie dringend benötigen, während die Industrie wieder öfters sowohl zum Herrn Finanzminister als auch zum Herrn Gouverneur gerannt ist und sich über die ‚schlimmen‘ Banken beklagt haben, die ihnen keine Kredite geben etc., also Geldknappheit in beiden Lagern.“¹¹⁶

Tatsächlich hätten aber sowohl die Banken als auch die Industrieunternehmen genug Geld zum Hamstern von Devisen. „Einer der wichtigsten Faktoren zur Beherrschung des Devisenmarktes ist die Geldknappheit“, fährt Sztankovits, der später in das Direktorium der Oesterreichischen Nationalbank berufen wurde, in seinem Bericht fort, „und wäre es im vorliegenden Fall wirklich der Mühe wert, zu untersuchen, ob nicht ein grober Mißbrauch der von der Notenbank bei Erteilung von Escomptekrediten gewährten Facilitäten insoferne vorliegt, als die 10 Milliarden Einreichungen im Wechsel-escompte der Vorwoche dazu benützt wurden, um hiefür Devisen einzukaufen.“

Der wahrscheinlichen Entgegnung dieser Kreise, daß die starke Nachfrage nach Devisen in den letzten Tagen ausschließlich auf Angsteindeckungen der Industrie zurückzuführen ist, muß entgegengehalten werden, daß, während in den Vortagen nicht ein Franken Valuta auf den Markt gekommen ist, am 16 cts, beim Bekanntwerden der günstigen Aussprüche des Herrn Bundes-

kanzlers,¹¹⁷ am Nachmittag sofort so große Valutenmengen auf den Markt gekommen sind, daß sie imstande waren, den Kurs ins Sinken zu bringen. Woher sind diese Valuten plötzlich gekommen, haben die Banken, die bis 2 Uhr behaupteten, nichts zu besitzen, plötzlich Devisen bekommen und wenn ja, von wem haben sie sie bekommen? Von der Industrie, die noch vor einer Stunde vorgegeben hat, ihren normalen Bedarf an Devisen eindecken zu müssen? Dann spekuliert also diese Industrie und ihre vorher getätigten Ankäufe stellen Übertretungen der Devisenordnung dar.“¹¹⁸

Auch der Leitung der Österreichisch-ungarischen Bank dürfte nicht unbekannt geblieben sein, für welche Geschäfte die von ihr erteilten Eskontkredite verwendet wurden. Seit Jänner 1922 mußte aber eine Prüfung des Verwendungszwecks der von ihr abgegebenen Devisen unterbleiben, da das Finanzministerium die Verordnung „über die Einführung von Sicherungsmaßnahmen im Geschäftsverkehr mit ausländischen Zahlungsmitteln und Devisen“¹¹⁹ aufgehoben hatte. Die Notenbank wies deshalb alle österreichischen Filialen darauf hin, daß im Verkehr mit ausländischen Zahlungsmitteln und Devisen der Legitimationszwang und die Führung von Aufzeichnungen über alle Ankäufe und Verkäufe von Valuten und Devisen zu entfallen habe.¹²⁰ Doch unabhängig von der Verwendung der Notenbankmittel im Einzelfall, mußte das Volumen der insgesamt gewährten Eskontkredite den Druck auf den Wechselkurs der Krone verstärken. Das war in besonderem Maß von den ausländischen Unternehmen erteilten Wechselkrediten zu erwarten.

Aufhebung des
Legitimations-
zwangs

In einem internen Memorandum der Österreichisch-ungarischen Bank vom Oktober 1921 wurde eindeutig festgestellt, daß die Notenbank nicht berufen sei, die Kreditbedürfnisse des Auslands zu befriedigen, zumal davon ungünstige Rückwirkungen auf die Währung zu erwarten seien. Eigentlich wäre dem Beispiel des tschechoslowakischen Bankamtes zu folgen, das österreichischen Instituten den Kredit verweigere, doch ein gleiches Vorgehen scheine „aus handelspolitischen Gründen dermalen nicht opportun“.¹²¹

Wechsel
ausländischer
Einreicher

Auch Spitzmüller wies im Dezember 1921 in einem Schreiben an den österreichischen Finanzminister Gürtler, auf den Umstand hin, daß sich im Portefeuille der Notenbank Akzepte tschechischer und polnischer Großindustrieller, „alte Kunden unserer Wiener Banken“, und Wechsel von Wiener Niederlassungen tschechischer und ungarischer Banken befinden. Die Finanzierung der tschechoslowakischen, der polnischen und der ungarischen Industrie erzeuge unleugbar Bedenken, doch unter den gegebenen Verhältnissen sei kaum daran zu denken, von Wiener Großbanken eingereichte Akzepte mit der Unterschrift ausländischer Großindustrieller zurückzuweisen. Die betref-

fenden Banken, betonte Spitzmüller, würden in eine sehr unangenehme Lage geraten und eine solche Haltung der Notenbank als Aviso auffassen, daß sie ihre Verbindungen zu den tschechoslowakischen und polnischen Industrien zu lösen haben, was doch vom volkswirtschaftlichen Standpunkt gleichfalls nicht empfehlenswert erscheine.¹²²

Der Versuch der Wiener Banken, auch nach der Auflösung der Monarchie ihre „mitteleuropäische Position“ aufrecht zu erhalten, sollte sich sowohl für die Banken selbst als auch für die österreichische Wirtschaft insgesamt als sehr verlustreich erweisen. Alle im Laufe der 1920er Jahre gemachten Vorschläge, die darauf abzielten, die Auslandspositionen der Banken zu liquidieren und diese Kapitalien der Wirtschaft Österreichs zuzuführen, konnten wegen des massiven politischen Einflusses der Großbanken¹²³ nicht realisiert werden.

Eskont von
„Bauernwechsel“

Die Österreichisch-ungarische Bank war im Sinne einer ausgewogenen Refinanzierungspolitik bereit, auch „Bauernwechsel“ ins Portefeuille zu nehmen. Die der „Bauernbank“ zur Verfügung gestellten Mittel wurden aber, wie sich später herausstellte, nicht immer bestimmungsgemäß verwendet.

Die Bauernbank wurde im Jahr 1920 von den landwirtschaftlichen Genossenschaften und den Raiffeisenkassen Niederösterreichs zu dem Zweck gegründet, die Landwirtschaft und die damit im Zusammenhang stehenden Industrie- und Handelsbetriebe zu fördern. 1922 übernahm die Bauernbank die niederösterreichische Genossenschafts-Zentralkasse, das bis dahin bedeutendste landwirtschaftliche Kreditinstitut Österreichs. Damit ist „für ein großes Gebiet unseres Bundesstaates“, betonte die „Bauernbank“ in einem Brief an die Notenbank, „der sich bis in die letzte Katastralgemeinde erstreckende Apparat der Raiffeisenkassen in den Dienst neuzeitlicher, bankmäßiger Geldsammlung und Geldverteilung gestellt worden“.¹²⁴

In dem erwähnten Schreiben ersuchte die Bauernbank die Österreichisch-ungarische Bank, Bauernwechsel bis zu einem Betrag von 6 Mrd K zu eskontieren. Diesem Ansinnen, heißt es dazu in einer internen Erledigung der Notenbank, ist im Sinne der vollständigen Gleichstellung des landwirtschaftlichen mit dem kaufmännischen und industriellen Wechsel prinzipiell Folge zu geben. Die Notenbank habe mit Bauernwechsel in Galizien, den Sudetenländern und Ungarn, wo in mehreren Bankanstalten die Bauernwechsel bis zu 80% des Portefeuilles ausmachten, keine schlechten Erfahrungen gemacht. Nichtsdestoweniger wurde die Bauernbank vom Gouverneur Spitzmüller aufgefordert, die Kreditbedürfnisse der Landwirtschaft näher zu begründen.

Die Leitung der Niederösterreichischen Bauernbank legte in einem Brief vom 3. Mai 1922 der Notenbank ein ausführliches Programm zur Ausgestaltung des landwirtschaftlichen Kreditwesens vor.¹²⁵ Der Ausgangspunkt ihrer Überlegungen war die Notwendigkeit der Intensivierung der landwirtschaftlichen Produktion, die eine Aufstockung der Betriebsmittel und umfangreiche Investitionen erforderlich mache. Die Bargeldreserven, die die Bauern im Krieg angehäuft hätten, seien durch die Inflation entwertet worden. Die Kreditnachfrage der Landwirte könne durch die Raiffeisenkassen nicht in ausreichendem Maß befriedigt werden.

Die Landwirtschaft, betonten die Bauernbankfunktionäre, müsse in das moderne Geldwesen eingeschaltet werden. „Es ist beabsichtigt, die Kanzleien der Lagerhäuser, großen Molkereien, der Winzergenossenschaften etc., die alle bereits über erprobte Beamte verfügen, zu Sammelstellen der n. ö. Bauernbank auszugestalten. . . . Erlöse für die Frucht, für Wein, Milch etc. werden ihnen (den Bauern, d. Verf.) nicht mehr bar ausgezahlt, sondern als verzinsliche Kontokorrent- oder Spareinlagen auf ihrem Konto gutgeschrieben.“ Zu Lasten dieser Konten wären alle Zahlungen für landwirtschaftliche Bedarfsartikel, für Handwerksleistungen etc. zu leisten.

Die Österreichisch-ungarische Bank stand den von der Bauernbank dargelegten Plänen aufgeschlossen gegenüber und erklärte sich Mitte Mai 1922 bereit, Wechsel der Bauernbank zu eskontieren, soweit sie aus Verkäufen von Maschinen, Kunstdünger, Sämereien und anderen von der Landwirtschaft benötigten Artikeln herrührten. Bis zum 10. August 1922 hatte die Bauernbank die Refinanzierung der Notenbank bereits in der Höhe von 3 Mrd K in Anspruch genommen, später wurden ihr, nach einer Intervention von Finanzminister Ségur, weitere Mittel zur Verfügung gestellt.¹²⁶ Anfang Oktober 1922 betragen die Wechselverbindlichkeiten der Bauernbank gegenüber der Österreichisch-ungarischen Bank 5'6 Mrd K.¹²⁷

Die Niederösterreichische Bauernbank verwendete die ihr zur Verfügung gestellten Mittel nicht für den Ausbau des landwirtschaftlichen Kreditwesens, sondern vornehmlich für Spekulationsgeschäfte. Sie zählte, wie der „Österreichische Volkswirt“ berichtet, sogar zu den ärgsten Schwindelbanken, die in der Zeit der Inflations- und Börsenkonjunktur wie Pilze aus dem Boden schossen. „Aber es ist nicht dasselbe“, meint der Volkswirt, der damit die weit verbreiteten antisemitischen Vorurteile seiner Zeit wiedergibt, „ob irgendein Bronner, Rubinstein, Goldberg und Genossen, durch Krieg und Inflation von Osten nach Wien geschleudert, Schiebergeschäfte gemacht und dann mit den gewonnenen Millionen sich an die Spitze einer Bank gestellt, dort ihre Schieber- und Spekulationsgeschäfte fortgesetzt haben, oder ob die

Spekulations-
geschäfte
der Bauernbank

bodenständigen und altangesehenen Landespräsidenten und Landtagsabgeordneten des Bauernlandes Niederösterreich eine Bauernbank gründen und mit dem Geld der Raiffeisenkassen und niederösterreichischen Bauern eine Spielhölle errichten und die Ersparnisse der Bauern verwirtschaften.“¹²⁸

Die Bauernbank ging später an verlustreichen Spekulationsgeschäften zugrunde und mußte im Jahr 1925 von der Centralbank übernommen werden.¹²⁹ Die Postsparkasse und die Oesterreichische Nationalbank ermöglichten diese Transaktion durch die Bereitstellung von Geldern, die zur Schadloshaltung von niederösterreichischen Genossenschaften, die zur Übernahme praktisch wertloser Bauernbankaktien gedrängt worden waren, benötigt wurden.¹³⁰ Der Fall der Bauernbank warf die in den 1920er Jahren oft diskutierte Frage auf, ob nicht die Nationalbank die Verpflichtung habe, die Verwendung der den Banken gewährten Kredite zu kontrollieren. Die Notenbank konnte sich, wie wir später noch sehen werden, in der Zwischenkriegszeit niemals zu einer solchen Maßnahme entschließen.

Beginn der Hyperinflation

Die Lockerung der Refinanzierungspolitik der Österreichisch-ungarischen Bank im Herbst 1921 zählt zu den Faktoren, die die Beschleunigung des Inflationsprozesses, den Übergang zur Hyperinflation, verursachten.¹³¹ Im Zeitraum von August 1921 bis September 1922 stieg das Preisniveau um durchschnittlich 36,5% *pro Monat*, während die monatliche Inflationsrate von Juli 1914 bis August 1921 „nur“ 5,6% betragen hatte. Der Dollarkurs in Wien stieg während der Hyperinflation um 36% *pro Monat*.¹³² Die Ausweitung des Banknotenumlaufs blieb mit monatlich 26% von August 1921 bis September 1922 deutlich hinter der Geldentwertungsrage zurück. Der Realwert des Banknotenumlaufs fiel daher immer weiter und lag im September 1922 bei nur 26% des Vorkriegsniveaus.¹³³ Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes erhöhte sich während der Hyperinflation beträchtlich, weil die Geldbestände Tag für Tag sichtbar an Wert verloren. Neben österreichischen Kronen wurden in den Jahren 1921 und 1922 im Einzelhandel in immer größerem Umfang auch ausländische Währungen als Zahlungsmittel verwendet, eine Übung, die sich im Großhandel schon längst eingebürgert hatte.¹³⁴ Eine Schätzung der Höhe der in Österreich zirkulierenden Dollar-, Pfund-, Gulden- und vor allem Schweizer-Franken-Noten ist nicht möglich.

Auswirkungen des Inflationsprozesses

Mit der Beschleunigung des Inflationsprozesses, für die neben der largen Kreditpolitik der Notenbank auch das riesige Budgetdefizit und der Fall des Wechselkurses verantwortlich waren,¹³⁵ änderten sich auch seine ökonomischen und sozialen Wirkungen. Die Inflation hatte die Wiederingangsetzung der Wirtschaft nach dem Zusammenbruch und die Eingliederung der demobilisierten Soldaten in den Arbeitsprozeß wesentlich erleichtert. Die Anzahl

der Arbeitslosen fiel von ca. 355.000 im Jahr 1919 auf etwa 28.000 im Jahr 1921, als in Österreich Vollbeschäftigung herrschte.¹³⁶ In diesen Jahren stiegen die Realeinkommen der Arbeiter und Angestellten, wenn sie auch das Vorkriegsniveau nicht erreichten.¹³⁷

Über die Investitionstätigkeit während der Nachkriegsinflation in Österreich gibt es nur wenige Angaben. Der Wirtschaftspublizist Walther Federn vertritt die Auffassung, daß im Gegensatz zu Deutschland der Umfang der Investitionen in Österreich sehr gering gewesen sei.¹³⁸ Gleicher Meinung ist Julius Bunzel, der im Hinblick auf die geringe Konkurrenzfähigkeit österreichischer Betriebe nach der Stabilisierung schreibt: „Es rächt sich eben, daß in den Tagen der Inflation die Banken den von ihnen kontrollierten Industrien zu wenig Geld zur Verfügung gestellt haben, und daß die Unternehmer selbst die in jener Zeit erzielten Gewinne oft zu Spekulationen verwendeten, statt die Einrichtung ihrer Betriebe zu verbessern, die Erzeugung zu spezialisieren, neue Produktionszweige – deren Einrichtung infolge der Absperrmaßnahmen der Nachfolgestaaten notwendig geworden war – aufzunehmen und unergiebig gewordene Erzeugungen aufzulassen.“¹³⁹

Investitions-
tätigkeit

Die Behauptung von Bunzel, in Österreich sei in den ersten Nachkriegsjahren fast gar nicht investiert worden, stimmt in dieser allgemeinen Form nicht. Bis zum Beginn der Hyperinflation gewährten die Banken der Industrie umfangreiche Kronenkredite, obwohl sie bei der hohen negativen Realverzinsung Verluste erwirtschafteten.¹⁴⁰ Erst in der letzten Phase der Inflation schränkten die Banken ihr Kreditangebot „auf das für Lohnzahlungen benötigte Maß“ ein.¹⁴¹

Auch die Daten über Kapitalerhöhungen von Aktiengesellschaften weisen darauf hin, daß zumindest in einigen Branchen in der Inflationszeit der Kapitalstock vergrößert wurde. Die Unternehmen der Holz-, Elektro-, Leder- und Chemieindustrie weiteten ihre Kapitalbasis in den Jahren 1919 bis 1922 weit stärker aus als es der Geldentwertung entsprochen hätte.¹⁴² Wenn diesen Unternehmen auch nicht im vollen Umfang der Aktienkapitalerhöhung neue Mittel zuflossen, da bisweilen die Banken ihre Kreditforderungen in Aktien umwandelten, dürfte doch ein Teil des Emissionserlöses für Investitionen verwendet worden sein.

Von der Inflationskonjunktur profitierten die Betriebe am meisten, die inländische Rohstoffe in verarbeiteter Form exportierten. Dazu gehörten u. a. die Unternehmen der Holz- und Papierindustrie, aber auch Bergbaubetriebe, wie die Veitscher Magnesitwerke, über deren Geschäftsgang in den Jahren 1919 bis 1922 folgendes berichtet wird: „Wenn das Geschäft in diesen Jahren, trotz-

dem der Absatz weit hinter dem der beiden Vorkriegsjahre zurückblieb, . . . ein sehr gutes genannt werden konnte, so lag das ausschließlich daran, daß die Gesellschaft, die ihre Selbstkosten in österreichischen Kronen zu decken hatte, hochwertige Auslandswährungen vereinnahmte und durch die dabei sich ergebenden Kursgewinne in den Stand versetzt wurde, nicht nur die durch Kriegsversäumnisse dringend gewordenen Investitionen durchzuführen, sondern auch ihren Dividendenverpflichtungen nachzukommen.“¹⁴³

Arbeitslosigkeit Während der Hyperinflation verschlechterte sich der Geschäftsgang der österreichischen Wirtschaft, da wegen der immer neue Höchstwerte erreichenden Inflationsraten die Verkaufserlöse zur Nachschaffung der verbrauchten Betriebsmittel und Vorprodukte nicht hinreichten und die Banken, wie schon erwähnt, ihre Kreditgewährung drastisch einschränkten. Die Arbeitslosigkeit stieg von 28.000 im Jahr 1921 auf 103.000 im folgenden Jahr.¹⁴⁴ Auch die Reallöhne sanken 1922,¹⁴⁵ weil trotz Indexierung die Lohnanpassungen mit dem Tempo der Geldentwertung nicht Schritt halten konnten.¹⁴⁶

Einkommensverteilung Die auffallendste und vielleicht folgenschwerste Wirkung der Kriegs- und Nachkriegsinflation war die Beseitigung der „Rentierklasse“, deren Anteil am Volkseinkommen fast vollständig auf Unternehmer und Arbeitnehmer aufgeteilt wurde.¹⁴⁷ Diese Umverteilung hätte vielleicht vermieden werden können, wenn mit Hilfe einer groß angelegten Vermögensabgabe die Kriegskosten gerecht auf alle Bevölkerungsschichten verteilt worden wäre. Eine Vermögensabgabe, argumentierte beispielsweise John M. Keynes, werde aber durch eine Interessenskoalition aus kleinen Sparern und Unternehmern verhindert: „Unglücklicherweise verkörpern gerade die kleinen Sparer, die am meisten durch eine Geldentwertung zu verlieren haben, den Typ des konservativen Bürgers, der sich am heftigsten der Abgabe widersetzt, während andererseits die Unternehmer die Geldentwertung vorziehen müssen, die sie nicht sehr hart trifft und sie sogar reicher machen kann. Die Vereinigung dieser beiden Kräfte wird im allgemeinen erreichen, daß ein Land den ungerechten und unheilvollen Weg der Geldentwertung einer wohldurchdachten Abgabe vorziehen wird.“¹⁴⁸ So war es auch in Österreich, wo im Jahr 1920 zwar eine Vermögensabgabe beschlossen wurde, die aber durch die Inflation weitgehend entwertet wurde.¹⁴⁹ Die Zeichner von Krieganleihen, die kleinen Sparer und das mittelständische Bürgertum, das in der Vorkriegszeit zur Altersvorsorge Wertpapiere gekauft hatte, wurden durch die „Preisrevolution“ der Jahre von 1914 bis 1922 um ihr Vermögen gebracht. Die Verarmung des altösterreichischen Bürgertums in der Kriegs- und Nachkriegsinflation wird vielfach als eine der Ursachen für die Zuspitzung der politischen Gegensätze in Österreich angesehen, die ihren Höhepunkt im Jahr 1934 erreichen sollte.

Die Hyperinflation kam im August 1922 mit einem Schlag zum Stillstand, als die lang gehegten Erwartungen auf eine große Auslandsanleihe zugunsten Österreichs konkrete Gestalt annahmen. Nach der Währungsstabilisierung konnte auch an die Gründung der Oesterreichischen Nationalbank gesritten werden, deren schon für einen früheren Zeitpunkt vorgesehene Errichtung am Einspruch ausländischer Geldgeber gescheitert war.



100 Kronen 1923



100 Schilling 1936



2 Schilling o. J. (1933)
Dr. Ignaz Seipel



2 Schilling 1934
Dr. Engelbert Dollfuß



2 Schilling 1935
Dr. Karl Lueger



2 Schilling 1936
Prinz Eugen von Savoyen

II.

Die Gründung
der Oesterreichischen Nationalbank

1. Die Währungsstabilisierung

Die Stabilisierung der österreichischen Währung im Jahr 1922 ist untrennbar mit dem Namen Ignaz Seipel verknüpft, der am 31. Mai 1922 sein neu gebildetes Kabinett der Öffentlichkeit vorstellte.¹⁵⁰ Damit übernahm der Führer der stärksten Partei persönlich die verfassungsmäßige Verantwortung für die Regierung, während er bis zu diesem Zeitpunkt im Hintergrund die politischen Fäden gezogen hatte. Das Kabinett seines Vorgängers wurde von der parlamentarischen Opposition spöttisch, aber nicht unzutreffend, als „Regierung Seipel, genannt Schober“ bezeichnet.¹⁵¹ Die Sozialdemokraten forderten Seipel direkt auf, an die Spitze der Regierung zu treten, denn, so argumentierte die „Arbeiterzeitung“, „auch die leidenschaftlichste Opposition hat es lieber mit dem *wirklichen Führer* als mit vorgeschobenen Statisten zu tun“.¹⁵²

Seipel
wird Bundeskanzler

Zu den wichtigsten Aufgaben der aus Vertretern der christlichsozialen und der großdeutschen Partei¹⁵³ gebildeten Regierung gehörte eine umfassende Reform des Staatshaushalts, die Seipel als eine Voraussetzung für die Stabilisierung des Geldwerts ansah. In seinem, schon am 26. Mai 1922 veröffentlichten, „Aufbauprogramm“ hatte er die Grundlinien seines wirtschaftspolitischen Konzepts dargelegt.¹⁵⁴ „Die Lage unseres Staates verlangt gebieterisch“, betonte Seipel einleitend, „daß Regierung und Parlament alle Kräfte auf die Rettung unserer Volks- und Staatswirtschaft konzentrieren. Zur Rettung ist notwendig, daß der von den bisherigen Regierungen eingeschlagene Weg, vom Ausland die für die Sanierung unseres Geldwesens notwendigen Kredite zu erhalten, weiter verfolgt werde. Die Kredite allein werden uns aber nicht helfen, noch werden wir sie überhaupt erlangen, wenn wir nicht endlich, koste es, was es wolle, unseren Staatshaushalt in Ordnung bringen und zugleich die heimische Produktion so weit heben, daß sie wieder mit der des Auslandes konkurrenzfähig ist.“

„Aufbauprogramm“

In Seipels Programm war auch die Gründung einer Notenbank vorgesehen, die den Notenumlauf der Österreichisch-ungarischen Bank übernehmen sollte. Dem Bund sollte es verwehrt sein, die Notenbank für staatsfinanzielle Zwecke direkt oder indirekt in Anspruch zu nehmen. Die steigende Arbeitslosigkeit konnte nach den Worten von Seipel „weder durch fortwährende Erhöhungen der Arbeitslosenunterstützung, noch auch durch Investitionen für öffentliche Arbeiten allein wirksam gesteuert werden. Die Ursache der

steigenden Arbeitslosigkeit liegt nicht im Mangel an Aufträgen für die heimische Industrie, sondern darin, daß diese die Aufträge wegen mangelnder Fähigkeit, in der Preiserstellung mit den Nachbarländern zu konkurrieren, nicht übernehmen kann. Deshalb müssen vor allem unter Mitwirkung der Arbeitgeber und der Arbeiter die Produktionsbedingungen durch Nachholung technischer Rückständigkeiten, durch bessere Ausnützung der Arbeitszeit, durch Anpassung der Löhne an die allgemeine Wirtschaftslage usw. verbessert werden.“

Im „Aufbauprogramm“ wurde auch eine zeitlich befristete Ausschaltung des Parlaments von der finanzpolitischen Willensbildung angekündigt, eine Maßnahme, die von der Opposition heftig bekämpft wurde. In Seipels Wirtschaftsprogramm hieß es dazu: „Die finanzpolitischen Maßregeln im engeren Sinne sollen, damit nicht der ihre Wirksamkeit verbürgende Zeitpunkt durch umständliches parlamentarisches Verfahren versäumt werde, von einer durch ein Bundesverfassungsgesetz für die Zeit des Überganges zur normalen Staatswirtschaft mit besonderen Vollmachten ausgestatteten Körperschaft verfügt werden, falls man nicht vorzieht, die Regierung selbst oder ein Ministerkomitee damit zu betrauen . . .“ In den „Genfer Protokollen“ findet sich später eine Bestimmung gleichen Inhalts. Seipel hatte den Plan, bei der Durchführung eines Budgetsanierungsprogramms die parlamentarischen Körperschaften zu umgehen, das erste Mal schon im Mai 1919 angekündigt und war daraufhin von der konservativen „Neuen Freien Presse“ scharf kritisiert worden.¹⁵⁵ Die Sozialdemokraten sahen darin den Versuch, eine „Finanzdiktatur“ mit dem Ziel zu errichten, die sozialpolitischen Errungenschaften der Jahre 1919 und 1920 rückgängig zu machen. Auch aus diesem Grund lehnten sie das mit dem Völkerbund vereinbarte Sanierungsprogramm vehement ab.¹⁵⁶

Ségurs
Finanzplan

Der Finanzminister des ersten Kabinetts Seipel, August Ségur, legte am 21. Juni 1922, drei Wochen nach der Regierungsbildung, der Öffentlichkeit einen Finanzplan vor. Als wichtigste Maßnahmen waren die Gründung einer neuen Notenbank, die Kürzung von Staatsausgaben, die Erhöhung von Steuern und die Emission einer inneren Anleihe zur Deckung des verbleibenden Budgetdefizits vorgesehen.¹⁵⁷ Um die zweifellos notwendigen Steuererhöhungen für die Bevölkerung erträglicher erscheinen zu lassen, enthielt dieser Finanzplan ein Junktim derart, daß die Steuererhöhungen erst nach der Durchführung aller anderen Programmpunkte erfolgen sollten. Karl Aussch bezeichnete diese Koppelung der Reformmaßnahmen als „verhängnisvollen Kardinalfehler“¹⁵⁸ und Walther Federn wies darauf hin, „daß es eigentlich das Haus beim Dach zu bauen anfangen heißt, wenn man die Sanierung mit der Errichtung der neuen Notenbank beginnt, statt sie zu beenden“.¹⁵⁹

Der Finanzplan Ségur gelangte nicht zur Durchführung, weil die beabsichtigte Gründung der Notenbank am Einspruch ausländischer Finanzkreise scheiterte. Darauf werden wir im nächsten Kapitel noch näher eingehen.

Während das von der Regierung Seipel vorgelegte Sanierungsprogramm im Parlament beraten wurde, nahm der Wertverfall der Krone bisher nicht gekannte Dimensionen an (vgl. Tabelle 5).

Flucht
aus der Krone

Tabelle 5

Die Entwertung der Krone im Sommer 1922

Jahr/Monat	Prozentueller Anstieg gegenüber dem Vormonat	
	Dollarkurs	Preisniveau
1922 Juni	76'5	71'5
Juli	83'2	41'4
August	113'4	124'4
September	15'5	90'7

Quelle: Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 83 und S. 130 ff.

Der Finanzminister bezeichnete den rasanten Niedergang der Währung als „im direkten Widerspruch mit den Verhältnissen“ stehend und führte ihn auf den „bösen Willen“ zurück, „der mit aller Macht eine Sanierung dieses Staates verhindern will“.¹⁶⁰ Auch Seipel sprach von dem „bösen Willen gewisser Kreise“, die an der Währungskatastrophe schuld seien, weil sie ihre Privatinteressen über die Staatserfordernisse stellten.¹⁶¹ Konkreter wurde der frühere Finanzminister Gürtler, der am 14. Juli 1922 im Nationalrat u. a. sagte: „Wir haben in diesem Staate berufsmäßige Pessimisten, die von ihrem Pessimismus gelebt haben und für die sich, leider Gottes, dieser Pessimismus sehr gut rentiert hat. Diese berufsmäßigen Pessimisten, die am Schottenring und seiner Umgebung ihr Unwesen treiben, sehen wir schon wieder am Werke.“¹⁶² Gürtler spielte in seinen Ausführungen auf die gegen die Krone spekulierenden Wiener Bank- und Börsenkreise an, die, wie auch aus anderen Quellen bekannt ist,¹⁶³ gerade im Sommer 1922 ihre Devisenbestände deutlich erhöhten. Man kann allerdings Gürtler den Vorwurf nicht ersparen, daß er, als

Finanzminister, die Notenbank zu einer äußerst „liberalen“ Refinanzierungspolitik gedrängt hatte, die den Banken die Hortung von ausländischen Vermögenswerten in diesem Maß erst ermöglichte.

Appell an den
Alliierten Rat

Die Flucht aus der Krone konnte auch durch die Verschärfung der Devisenvorschriften nicht verhindert werden, die im Juli 1922 als offenbar letztes, der Regierung noch zur Verfügung stehendes, Mittel beschlossen wurde.¹⁶⁴ Als es der Regierung klar wurde, daß der auf dem Gedanken der Selbsthilfe aufgebaute Finanzplan aufgegeben werden mußte, entschloß sie sich zu einem dringenden Hilfsappell an die Ministerpräsidenten der Alliierten, die Mitte August 1922 in London zu einer Konferenz zusammentraten.¹⁶⁵ Der Alliierte Rat ging aber gar nicht näher auf die Kreditwünsche Österreichs ein, sondern verwies die Regierung an den Völkerbund, nicht ohne sie darauf hingewiesen zu haben, daß die bisher gewährten Kredite nicht nutzbringend verwendet worden seien. „Der Entente“, stellte dazu der tschechoslowakische Ministerpräsident Beneš nüchtern fest, „schlagen die Ereignisse über dem Kopf zusammen, niemand hat Zeit, Lust und Möglichkeit, sich auch um Österreich zu kümmern.“¹⁶⁶

Gespannte
politische Lage
in Mitteleuropa

Die Ablehnung des österreichischen Kreditansuchens in London verschärfte die politische Spannung in Mitteleuropa, da vielfach mit einem „Zusammenbruch Österreichs“, was immer man sich darunter im einzelnen vorgestellt haben mag, gerechnet wurde. „Vor allem zeigte sich Italien äußerst beunruhigt“, schreibt Ladner. „Es rechnete nämlich mit einer jugoslawischen und tschechischen Intervention, da man schon seit einiger Zeit Nachrichten über eine Ansammlung von Wrangelleuten¹⁶⁷ an der südlichen, von tschechoslowakischen Truppenkonzentrationen an der nördlichen Grenze Österreichs hatte.“¹⁶⁸ An einen Appell an den Völkerbund, dessen Finanzkomitee schon im Frühjahr 1921 die Finanz- und Wirtschaftslage Österreichs untersucht hatte, durfte man andererseits auch keine großen Hoffnungen knüpfen. In diesem Sinne äußerte sich Beneš, der betonte, daß die Verweisung Österreichs an den Völkerbund zu nichts führen werde.“¹⁶⁹

Die Genfer
Protokolle

Es bleibt das historische Verdienst von Bundeskanzler Seipel, daß er in dieser scheinbar ausweglosen Lage durch einen geschickten politischen Schachzug das Problem der Kreditgewährung an Österreich mit der Frage der weiteren selbständigen Existenz des Staates verknüpfte. Er konnte dadurch die Unterstützung all jener Länder gewinnen, die an der Aufrechterhaltung des status quo in Mitteleuropa interessiert waren. Nach seiner Reise nach Prag, Berlin und Verona,¹⁷⁰ die den Zweck hatte, darüber Klarheit zu erhalten, ob Österreich „durch eine finanzielle Auslandshilfe oder aber durch eine neue politische Gestaltung Mitteleuropas . . . lebensfähig erhalten wird“, ¹⁷¹ bat Seipel

am 6. September 1922 vor dem Völkerbundrat um rasche und wirksame Hilfe für Österreich. Ein „Österreich-Komitee“ führte im Laufe des Monats September eingehende Beratungen über die Modalitäten einer finanziellen Sanierung Österreichs durch; am 4. Oktober 1922 wurden schließlich die drei „Genfer Protokolle“ unterzeichnet.¹⁷²

Im Protokoll I sprechen die Signatarmächte des Vertrages eine Garantie für die politische Unabhängigkeit, die territoriale Integrität und Souveränität Österreichs aus. Österreich verpflichtet sich seinerseits, das schon im Artikel 88 des Friedensvertrags von Saint Germain enthaltene Verbot des Anschlusses an Deutschland ausdrücklich anzuerkennen.

Das Protokoll II enthält Bestimmungen für die Begebung einer Anleihe zugunsten Österreichs in der Höhe von 650 Mio Goldkronen, für die Großbritannien, Frankreich, Italien und die Tschechoslowakei Garantien übernehmen. Außerdem ist hier die Einsetzung eines Generalkommissärs und eines Kontrollkomitees des Völkerbunds geregelt, die die Reform der Staatsfinanzen zu überwachen haben.

Im Protokoll III verpflichtet sich Österreich zu folgenden Maßnahmen:

- Durchführung eines Budgetsanierungsprogramms mit dem Ziel, binnen zwei Jahren ein dauerhaftes Gleichgewicht im Staatshaushalt herbeizuführen;
- Übertragung einer Sondervollmacht des Nationalrats an jede innerhalb der beiden nächsten Jahre im Amt befindliche Regierung, um ohne parlamentarische Zustimmung das Finanzprogramm durchführen zu können;
- Verpfändung der Bruttoeinnahmen der Zollverwaltung und des Tabakmonopols für die Verzinsung und Tilgung der zu begebenden Anleihe.

Die österreichische Regierung mußte außerdem die Erklärung abgeben, „alle Vorsorgen zur Aufrechterhaltung der öffentlichen Ordnung zu treffen“.

Im dritten Protokoll finden sich auch Bestimmungen, die sich auf den Aufbau und die Tätigkeit der Notenbank beziehen: „Die Statuten müssen der Notenbank volle Autonomie gegenüber der Regierung sichern. Die Notenbank“, heißt es weiter, „wird die Aufgabe eines Staatskassiers auszuüben, die Einnahmen- und Ausgabebeurteilung zu zentralisieren und periodische Ausweise zu Terminen und in einer Form auszugeben haben, die im Einvernehmen mit dem Generalkommissär festzusetzen sein werden.“ Außerdem mußten alle vom Finanzkomitee des Völkerbunds gewünschten Änderungen des Notenbankgesetzes, das am 24. Juli 1922 vom Nationalrat beschlossen worden war, durchgeführt werden.¹⁷³

Notenbank-
politische
Bestimmungen

Die Genfer Protokolle und das „Wiederaufbaugesetz“ vom 26. November 1922, das die einzelnen, von der Regierung zu vollziehenden Reformmaßnahmen enthielt, bildeten den Gegenstand heftiger politischer Kontroversen, die sich an der partiellen Preisgabe der wirtschaftspolitischen Handlungsfreiheit Österreichs, an der beabsichtigten befristeten Ausschaltung des Parlaments und an der Verteilung der Lasten des Budgetsanierungsprogramms auf die verschiedenen Bevölkerungsgruppen entzündeten.¹⁷⁴ Darauf kann hier nicht näher eingegangen werden, doch sollen die Kommentare von zwei bekannten Historikern zu den Genfer Protokollen wiedergegeben werden, von denen der eine auf ihre politischen, der zweite stärker auf ihre ökonomischen Aspekte eingeht.

Urteile
über das „Genfer
Sanierungswerk“

Der amerikanische Historiker Charles A. Gulick schreibt zum politischen Hintergrund der Genfer Sanierung: „Als Prälat der römisch-katholischen Kirche und überzeugter Monarchist betrachtete es Prälat Seipel als seine heiligste und patriotischste Pflicht, weitgehend das rückgängig zu machen, was die österreichischen Arbeiter durch die Revolution gewonnen hatten, die Machtposition der antiklerikalen „gottlosen“ Partei zu zerstören und den Einfluß der Sozialisten in Staatsangelegenheiten zu beseitigen. Das Genfer Sanierungsprogramm war ein erster und sehr wichtiger Schritt auf dem Wege zu seinem Ziel.“¹⁷⁵ Walter Goldinger, ein österreichischer Historiker, betont den zu eng konzipierten, ausschließlich an der Währungsfrage orientierten Charakter der in Genf beschlossenen Reformen: „Die Tragik im Sanierungswerk Seipels liegt darin, daß es Stückwerk blieb, daß es wohl gelang, die Währung zu stabilisieren und damit die Voraussetzungen für den Wiederaufbau zu schaffen, eine Sanierung der Volkswirtschaft im Grund aber nicht erreicht wurde. Gerade diese Tatsache trug dazu bei, zehn Jahre später, als unter dem Druck von außen wieder die Existenzfrage des Staates aufgeworfen wurde, unter sehr ungünstigen Bedingungen im Innern den Kampf aufnehmen zu müssen. Denn nicht nur das Problem der Arbeitslosigkeit, mit dem Österreich nicht fertig werden konnte, ist wenigstens teilweise als eine Folge der Sanierung anzusehen, auch die gefährliche Verkrampfung der innenpolitischen Verhältnisse läßt sich bis zu einem gewissen Grad daher ableiten.“¹⁷⁶

Stabilisierung
des Wechselkurses

Als die Absicht des Völkerbunds bekannt wurde, eine Sanierungsaktion für Österreich einzuleiten, kam Ende August 1922 der rasante Fall des Kronenwechselkurses plötzlich zum Stillstand. Bis Ende des Jahres fiel der Dollarkurs in Wien sogar um ca. 16%¹⁷⁷ von seinem Höchststand am 25. August 1922, als für einen Dollar 83.600 Kronen bezahlt werden mußten.

Diskussion
über den
Stabilisierungskurs

Die zunächst noch von der Devisenzentrale und ab 1923 von der Oesterreichischen Nationalbank durchgeführte Stabilisierung des Wechselkurses bei dem 14.400-fachen der Vorkriegsparität wurde von vielen mit dem Argument

bekämpft, daß damit die Krone zu niedrig bewertet würde. Victor Kienböck, der im November 1922 August Ségur als Finanzminister ablöste, schreibt in seinem Buch über „Das österreichische Sanierungswerk“, daß sich starke Strömungen geltend machten, „die auf eine Hebung des Kronenkurses hinarbeiteten und die Regierung zu einer ausgesprochenen Deflationspolitik drängen wollten.“¹⁷⁸ Ein Exponent der Aufwertungsbefürworter war der Notenbankgouverneur Spitzmüller, der nach seinen eigenen Worten bei einer Besprechung mit den Völkerbundelegierten im Oktober 1922 für eine Höherbewertung des Kronenkurses eintrat. „Es wurde das abgelehnt“, schreibt Spitzmüller in einem Artikel in der „Neuen Freien Presse“, „und ich wurde dann einer weiteren Besprechung mit den Völkerbundelegierten nicht mehr zugezogen.“¹⁷⁹ Gegen eine Aufwertung sprachen natürlich die Interessen der exportorientierten Wirtschaft, deren Konkurrenzfähigkeit schon durch die Wechselkursstabilisierung beeinträchtigt wurde.

Zunächst besaßen die österreichischen Exporteure aber noch einen beträchtlichen Preisvorteil, da das Preisniveau in Österreich die Weltmarktparität bei weitem nicht erreicht hatte: Erst nach einem Anstieg des Preisniveaus um mehr als 50% über die Goldparität (14.400) hätte es die gleiche Höhe wie in anderen Ländern erreicht. Der Index der Einzelhandelspreise lag nach einer Schätzung von Walré de Bordes im Jahr 1923 bei ca. 16.000.¹⁸⁰ Die Diskrepanz zwischen diesem Wert und der (rechnerischen) Weltmarktparität von 21.600 war vor allem auf das niedrige Lohnniveau in Österreich zurückzuführen, das teilweise als Folge der relativen Verringerung des Wohnungsaufwands betrachtet werden kann. Vor dem Ersten Weltkrieg betragen die Wohnungskosten im Durchschnitt 20% der Lohneinkommen, gegenüber nur 1 bis 2% im Jahr 1923.¹⁸¹

Wechselkurs
und Preisniveau

Die Finanzierung des Budgetdefizits durch Notenbankkredite ging noch rund drei Monate nach der Wechselkursstabilisierung weiter. Am 31. August 1922 hatte die „österreichische Geschäftsführung“ der Österreichisch-ungarischen Bank Staatsschatzscheine im Betrag von 685'6 Mrd K, Ende November des gleichen Jahres in der Höhe von 2.560'8 Mrd K in ihrem Portefeuille.¹⁸² Die Regierung stellte am 18. November 1922 die Aufnahme von Krediten bei der Notenbank ein.¹⁸³

Stop
der Budget-
finanzierung
durch die
Notenbank

Der Realwert des Banknotenumlaufs war in der Zeit der Hyperinflation sehr stark gefallen und betrug Ende August 1922, in Goldkronen gerechnet, nur ca. 94 Mio K.¹⁸⁴ Der Umlauf auf dem Gebiet der Republik Österreich wurde für die Vorkriegszeit demgegenüber auf 500 Mio K geschätzt. Es ist klar, daß nach der Normalisierung der wirtschaftlichen Verhältnisse die Geldversorgung noch beträchtlich ausgeweitet werden mußte. Der Anstieg der Geld-

menge in den Jahren 1923 und 1924 rief aber, wie später noch dargestellt wird, Befürchtungen hervor, daß neuerlich ein inflationärer Prozeß in Gang kommen werde. Die Oesterreichische Nationalbank, die mit Jahresanfang 1923 ihre Tätigkeit aufnahm, mußte sich wegen des starken Wachstums der Geldmenge in den ersten Jahren ihres Bestands gegen massive Vorwürfe in- und ausländischer Kritiker zur Wehr setzen.

2. Die Gründung der Oesterreichischen Nationalbank

Am 16. Dezember 1922 richtete Finanzminister Kienböck an den Gouverneur der Postsparkasse, Rudolf Schuster-Bonnott, ein Schreiben folgenden Inhalts: „Auf die Eingabe vom 11. Dezember 1922, Zl. 12.810, erteilt der Vizekanzler als Leiter des Bundesministeriums für Inneres und Unterricht im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen einem Komitee, bestehend aus dem Postsparkassenamt in Wien, dem Verband österreichischer Banken und Bankiers und dem Reichsverbande deutscher Sparkassen in Österreich, beide mit dem Sitz in Wien, die Bewilligung zur Errichtung einer Aktiengesellschaft unter der Firma ‚Oesterreichische Nationalbank‘ mit dem Sitz in Wien unter Zugrundelegung der mit dem Bundesgesetz vom 14. November 1922, B.G.Bl. Nr. 823 verlautbarten Satzungen. Gleichzeitig verleiht der Bundesminister für Finanzen auf Grund des § 1 des Gesetzes vom 24. Juli 1922, Zl. 490 dieser Aktiengesellschaft für die Dauer von 20 Jahren das ausschließliche Recht, im Sinne der erwähnten Satzungen das Notenbankgeschäft zu betreiben.“¹⁸⁵ Die Gründung einer selbständigen Notenbank für Österreich, die seit der Entstehung der Republik schon oftmals verlangt worden war, war damit in ihr entscheidendes Stadium getreten.

Schreiben
des Finanzministers
an den Gouverneur
der Postsparkasse

Die in der Öffentlichkeit in den Jahren 1919 bis 1922 diskutierten Pläne zur Lösung des österreichischen Währungsproblems lassen sich in drei Gruppen einteilen. Als im Frühjahr 1919 durch die Abstempelung der Krone in Jugoslawien und in der Tschechoslowakei die gemeinsame Währung der auf dem Boden der Donaumonarchie entstandenen Staaten zerstört wurde, begann der damalige Außenminister Otto Bauer Geheimverhandlungen in Berlin, die die Einführung der Markwährung in Österreich zum Ziel hatten.¹⁸⁶ „Die Herstellung einer Währungsgemeinschaft mit Deutschland“, sagte Bauer bei den vom 27. Februar bis 2. März 1919 dauernden Verhandlungen, „würde der stärkste Schlag gegen die Donaukonföderation sein. Ein Zurück wäre dann unmöglich . . . Es wäre eine wirtschaftliche Tatsache geschaffen, deren politische Konsequenz der Anschluß wäre.“¹⁸⁷

Notenbankpläne
in der
Nachkriegszeit

Pläne
zur Einführung
der Markwährung

Bauer schlug zunächst die Errichtung einer deutschösterreichischen Notenbank vor, deren Noten gegen Mark eingelöst werden müßten. Zu einem späteren Zeitpunkt sollte dann die Deutsche Reichsbank Zweigstellen in

Österreich gründen und damit die volle währungspolitische Integration vollziehen. Diese Maßnahmen müßten rasch getroffen werden, da Österreich seinen Einfuhrüberschuß nur durch Verschuldung in den Entente-Ländern finanzieren könne. „Die Entente wird sich in unserer Wirtschaft festsetzen“, fürchtete Bauer, der zu den konsequentesten Befürwortern eines Anschlusses Österreichs an Deutschland zählte, „kurz, es ist die Gefahr gegeben, daß beim späteren Anschluß Deutschland ein Deutsch-Österreich bekommt, das von der Entente ausgesogen ist.“¹⁸⁸

**Widerstand
der Reichsbank**

Die deutschen Verhandlungspartner, insbesondere Reichsbankpräsident Havenstein, standen den Vorschlägen des österreichischen Außenministers eher reserviert gegenüber. Sie verwiesen vor allem auf die großen wirtschaftlichen Opfer, die Deutschland durch den Umtausch der Kronen in Mark übernehmen müsse. Die Tatsache, daß Österreich von der Entente Lebensmittel und Kredite erhielt, betrachteten die Deutschen in anderem Licht als Bauer. „Deutschland kann für seinen eigenen Hunger nicht sorgen“, sagte Havenstein, „wie soll es noch die österreichischen Lasten übernehmen? Deutsch-Österreich bekommt von der Entente Lebensmittel, wir nicht. Deutsch-Österreich bekommt Kredit, wir nicht. Wir müssen bar bezahlen.“¹⁸⁹

Verhandlungsergebnis

Das Protokoll dieser Verhandlungen, das von den beiden Außenministern Brockdorff-Rantzau und Bauer am 2. März 1919 unterzeichnet wurde, sah im Artikel 4 die Bildung einer Währungsgemeinschaft zwischen Deutschland und Österreich vor. Auf einer Mitte April 1919 abgehaltenen Sitzung einer aus Vertretern beider Staaten bestehenden Finanzkommission wurde der 1. Jänner 1920 als Zeitpunkt des Übergangs zur Markwährung in Österreich in Aussicht genommen. Zur finanziellen Überbrückung der Zwischenzeit sollte Österreich ein Kredit von Deutschland gewährt werden. Der Kredit in der Höhe von 200 Mio Reichsmark, den ein deutsches Bankenkonsortium an den österreichischen Staat vergab,¹⁹⁰ blieb aber der einzige Erfolg dieses außenpolitischen Vorstoßes von Otto Bauer. In den Friedensverträgen von Versailles und St. Germain wurde auf Betreiben Frankreichs das Anschlußverbot verankert, das sich, folgt man der Entscheidung des Internationalen Gerichtshofs in Den Haag in der Sache der geplanten Zollunion zwischen Deutschland und Österreich (1931), auch auf einen wirtschaftlichen Zusammenschluß beider Staaten bezog.

Im Juni 1922, „als der Sturz der Krone ... die ganze vorhergehende Geschichte der Inflation als Kinderspiel erscheinen“ ließ,¹⁹¹ wiederholte Bauer seinen Vorschlag zur Bildung einer Währungsunion mit Deutschland. „Denn die Mark kann nicht vollständig zugrundegehen“, argumentierte Bauer; „Europa würde dies nicht zulassen.“¹⁹² Wie wir wissen, führte die

Hyperinflation in Deutschland, die gerade um die Mitte des Jahres 1922 einsetzte,¹⁹³ zu einer Entwertung der Mark auf ein Billionstel der Vorkriegs-
parität, doch konnte diese, in der Währungsgeschichte bis dahin nicht
bekannte, Entwicklung wohl von niemandem vorausgesehen werden.

Eine zweite Gruppe von währungspolitischen Plänen befaßte sich mit der
Einführung einer Parallelwährung in Österreich. Von einer Parallelwährung
spricht man dann, wenn zwei Geldarten als gesetzliche Zahlungsmittel
verwendet werden, ohne daß ihr Wertverhältnis gesetzlich festgelegt ist.
Davon zu unterscheiden sind Doppelwährungen, wie z. B. im Fall des
Bimetallismus, bei denen die Relation zwischen den beiden Währungen
fixiert ist.¹⁹⁴

Parallelwährung

Moritz Benedikt, der Herausgeber der „Neuen Freien Presse“, der sich durch
sein Gutachten für die Währungsenquête des Jahres 1892 den Ruf eines her-
vorragenden Währungsfachmanns erworben hatte, schlug im Oktober 1919
die Ausgabe von „Goldnoten“ vor, die zunächst nur im Außenhandel Verwen-
dung finden sollten.¹⁹⁵ Die „Importnoten“ sollten von einer mit amerikani-
schem Kapital¹⁹⁶ gegründeten Notenbank emittiert werden, wobei Benedikt
folgendes Beispiel vor Augen hatte: Ein österreichischer Importeur von engli-
scher Baumwolle kauft über seine Bank für alte Kronen Importnoten bei der
Notenbank gegen den Vorweis entsprechender Geschäftsunterlagen (Schluß-
briefe etc.). Diese Importnoten würden im Ausland wie amerikanisches Geld
angenommen werden, zu einem fixen Kurs in Pfund Sterling umzutauschen
sein und beim Verkauf von Waren ins Ausland wieder nach Österreich
zurückströmen.

Vorschlag Benedikts

Der Banknotenumlauf der Österreichisch-ungarischen Bank würde durch
den Erwerb von Importnoten allmählich aufgesogen werden. Das Austausch-
verhältnis zwischen den Kronen- und den Goldnoten sollte, nach Ansicht
Benedikts, nach einigen Jahren gesetzlich festgelegt werden, wenn der sich
am Markt bildende Kurs nur mehr innerhalb einer engen Bandbreite schwan-
ken würde.

Wenige Wochen später trat Julius Landesberger, der Präsident der Anglo-
Bank, mit einem ähnlichen, in manchen Punkten aber über den Plan
Benedikts hinausgehenden, Plan zur Einführung einer Parallelwährung an
die Öffentlichkeit.¹⁹⁷ Auch Landesberger sah zunächst die Gründung einer
Notenbank, „unter der Patronanz der großen ausländischen Notenbanken
und des amerikanischen Schatzamtes“, vor. Das Kapital müßte in Gold oder
goldwerten Devisen eingezahlt werden, um die Bank mit einem großen
Metallschatz auszustatten.

Plan Landesberger

Die neue Notenbank sollte in Anlehnung an die Bank von England in eine „Bankabteilung“ und eine „Valutenabteilung“ untergliedert werden. Die Bankabteilung hätte den Notenumlauf der Österreichisch-ungarischen Bank zu übernehmen, der nicht mehr weiter vermehrt werden dürfte. Die Valutenabteilung sollte „Goldnoten“ ausgeben, für die strenge Deckungsvorschriften zu gelten hätten, deren Umlaufhöhe aber nicht begrenzt wäre. Die neuen Noten sollten keinen Zwangskurs erhalten, sondern als Handelsnoten am Markt ihren Wert finden. Nach einer bestimmten Zeit sollte schließlich der Wechselkurs zwischen den „Inlandsnoten“ und den „Valutanoten“ stabilisiert werden.

**Einwände gegen
die Parallelwährung**

Gegen den hier nur in groben Zügen vorgestellten Währungsplan Landesbergers wurden drei schwerwiegende Bedenken vorgebracht. Zum einen wurde „die ausländische Leitung der Zentralnotenbank aus staatlichen und nationalen Gründen“ abgelehnt. „Bei der wirtschaftlichen Lage“, heißt es in einem von Urschitz verfaßten Werk über die Entstehung der Nationalbank, „hätte Österreich leicht Finanzkolonie einer fremden Finanzgroßmacht werden können.“¹⁹⁸ Dann wurde bemängelt, daß bei der Verwirklichung des Plans von Landesberger nur der rohstoffverarbeitenden Exportindustrie geholfen worden wäre, der schon bisher die Kreditaufnahme im Ausland offengestanden sei. Schließlich wurde auf den Umstand aufmerksam gemacht, daß nach dem Plan von Landesberger der Umlauf an Inlandsnoten nicht vermehrt werden sollte. „Es muß also das staatliche Defizit durch Anleihen oder Steuern gedeckt sein“, stellt Urschitz dazu fest. „Sobald dies aber gegeben ist, fällt ja jeder Grund zur weiteren Notenvermehrung für den Staatsbedarf weg. Der Wert der Krone kann dann sehr leicht stabilisiert und der Weg zur Gründung einer Zentralnotenbank beschritten werden.“¹⁹⁹

Die Vorschläge Benedikts und Landesbergers wurden von der österreichischen Regierung ebensowenig aufgegriffen wie der Plan des holländischen Notenbankpräsidenten, Gerard Vissering, der im Frühjahr 1920 noch einmal den Gedanken einer Parallelwährung in die währungspolitische Diskussion warf.²⁰⁰ Nach der Finanzkonferenz von Brüssel, die der Völkerbund in den Monaten September und Oktober des Jahres 1920 abhielt, verstummten die Debatten um die Einführung einer Parallelwährung mit einem Schlag. Auf dieser Tagung hatte sich die von englischen Finanzkreisen, insbesondere von Montagu Norman, dem Gouverneur der Bank von England, vertretene Auffassung durchgesetzt, daß nicht durch irgendwelche währungspolitische Kunstgriffe, sondern nur durch eine drastische Deflationspolitik die Ordnung im Geldwesen wiederhergestellt werden könnte.²⁰¹

Die Errichtung einer neuen Notenbank für Österreich war auch in den zahlreichen Budget- und Währungsanierungsprogrammen vorgesehen, die in den Jahren 1919 bis 1922 entworfen wurden.

Im Finanzplan, den Schumpeter im Oktober 1919, kurz vor seinem Rücktritt vom Posten des Finanzministers, den Regierungskollegen unterbreitete, wurde die Gründung einer deutsch-österreichischen Notenbank zu den „nächsten und dringendsten Aufgaben der Finanzpolitik“ gezählt.²⁰² „Der erste Grundsatz bei Gründung dieser Notenbank muß sein“, stellt Schumpeter fest, „daß sie *außerhalb jedes Zusammenhanges mit den Staatsfinanzen* gestellt wird. Es muß dieser Notenbank – womöglich unter besonderer Kontrolle der Länder – gänzlich verboten werden, daß sie dem Staate in irgendwelcher Form Vorschüsse gewährt, oder auch nur Staatspapiere lombardiert. Jeder andere Lombard wird der Notenbank freigestellt sein. Ihre natürlichste und wichtigste Funktion wird im Wechselreeskompte bestehen.“ Schumpeter trat in der Frage der Festlegung der Wechselkursparität für eine vorsichtige Politik ein, die gewährleisten sollte, daß Gold und Silber „automatisch“ einfließen, damit die Notenbank für ihre Banknoten außer der bankmäßigen auch eine metallische Deckung erhalte.

Schumpeters
Finanzplan

Die Institutionalisierung eines Kontrollrechts der Länder über die Notenbank, die sich in keinem anderen Vorschlag zur Gründung einer Notenbank findet, hat Schumpeter nicht aus theoretischen, sondern wohl primär aus tagespolitischen Überlegungen in Erwägung gezogen. Sie stellte offenbar ein Entgegenkommen des Finanzministers an die damals vorherrschende Anti-Wien-Stimmung in den Ländern dar. Die politischen und wirtschaftlichen Machthaber der Bundesländer versuchten in den ersten Nachkriegsjahren, sich von der Vorherrschaft des „jüdischen“ Finanzkapitals Wiens, das in der Vergangenheit der Wirtschaft der Alpenländer nur geringes Augenmerk geschenkt habe, zu emanzipieren. Der „finanzielle Länderpartikularismus,²⁰³ der sich u. a. in der Gründung zahlreicher „Provinzbanken“ unter der Patronanz lokaler Politiker äußerte, erlitt in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre kläglichen Schiffbruch, als fast alle neugegründeten Institute liquidiert oder von den Wiener Großbanken übernommen werden mußten. Schumpeter konnte seinen Finanzplan nicht in die Tat umsetzen, weil er wegen Differenzen mit der sozialdemokratischen Partei in der Frage des Anschlusses und der Sozialisierung und wegen der von ihm propagierten Vermögensabgabe, die auf den Widerstand eines Teils der Christlichsozialen stieß, kurz nach der Vorlage seines Sanierungsplans aus der Regierung ausscheiden mußte.²⁰⁴

Kontrollrecht
der Bundesländer

Sein Nachfolger Richard Reisch, der später der erste Präsident der Oesterreichischen Nationalbank werden sollte, wollte das Notenbankprivileg für

Pläne
von Reisch

Österreich einer amerikanischen Kapitalgruppe verleihen, da nur auf diese Weise, seiner Meinung nach, die dringend benötigte Auslandsanleihe zu erhalten war.²⁰⁵ Einen ähnlichen Plan verfolgte Otto Bauer, der im Jänner 1920 im Finanzausschuß des Nationalrats die Gründung einer Notenbank mit amerikanischem Kapital anregte, die das umlaufende Papiergeld in bar einlösen sollte. Der Ausgleich des Budgets und der Zahlungsbilanz war vor der Errichtung der Notenbank vorgesehen.²⁰⁶ Das waren aber Voraussetzungen, die kurzfristig nicht zu erfüllen waren.

... Bauer
... Goode
... Loucheur
Eine Kontrolle der österreichischen Notenbank durch die ausländischen Geldgeber war auch in den von William Goode, dem Leiter der österreichischen Sektion der Reparationskommission,²⁰⁷ und von Louis Loucheur, einem französischen Finanzminister,²⁰⁸ vorgelegten Sanierungsplänen vorgesehen. Nach den Vorstellungen einer Finanzkommission des Völkerbunds, die in den Monaten April und Mai 1921 die Finanz- und Währungslage Österreichs untersuchte und anschließend ein umfassendes Reformprogramm vorlegte, sollte eine vom Völkerbund ernannte, dreiköpfige Kontrollkommission die Tätigkeit der zu errichtenden Notenbank überwachen.²⁰⁹ Die Bank sollte mit einem Kapital von 100 Mio „österreichischer Franken“ (= 20 Mio Dollar) ausgestattet werden, von dem mindestens die Hälfte im Ausland aufgebracht hätte werden sollen.

Finanzplan
des Völkerbunds
Die österreichische Regierung trat nach eingehenden Verhandlungen mit der Finanzkommission des Völkerbunds am 9. Mai 1921 mit einem eigenen Stabilisierungsprogramm an die Öffentlichkeit, das im wesentlichen all jene Maßnahmen enthielt, die schließlich in den Genfer Protokollen vereinbart wurden.²¹⁰ Das Kapital der Notenbank wurde darin mit 100 Mio Schweizer Franken festgelegt. Es sollte in möglichst großem Maß von Inländern gezeichnet werden, einer Überfremdung der Leitung sollte durch eine entsprechende Zusammensetzung des Generalrats vorgebeugt werden.

Dessen Scheitern
Dieser Finanzplan, von dem der „Reichsparteiobmann“ der christlichsozialen Partei, Ignaz Seipel, sagte, daß „noch keine der Rettungsaktionen, noch keiner der Sanierungspläne, die vom Völkerbund und von der Entente vor uns gebracht worden sind, so viele Aussichten geboten (haben), als gerade die gegenwärtige“,²¹¹ kam wegen des Rücktritts der Regierung Mayr am 1. Juni 1921 nicht zur Durchführung. Mayrs Demission hing mit der auch von mehreren Landesregierungen, die von seinen Parteifreunden beherrscht wurden, unterstützten, vehementen Agitation für einen Anschluß an Deutschland zusammen, die in den Volksabstimmungen in Tirol (24. April 1921) und Salzburg (29. Mai 1921) einen neuen Höhepunkt erreicht hatten.²¹² Diese Anschlußbestrebungen führten zu einer Verschlechterung der internationa-

len Beziehungen Österreichs: Es sei bereits, schrieb Bundeskanzler Mayr an den Landeshauptmann von Salzburg, ernstlich an eine eventuelle Besetzung österreichischer Gebiete zur Verhinderung weiterer Anschlußaktionen gedacht worden. Selbst Deutschland habe neuerdings vor der Anschlußagitation gewarnt.²¹³

Ein weiterer Grund für das Scheitern des Finanzplans war die Tatsache, daß alle Vermögenswerte und alle Einnahmen des österreichischen Staates gemäß Friedensvertrag für Reparationszahlungen und für die „Reliefkredite“ verpfändet waren. Österreich konnte daher potentiellen Kreditgebern keine Sicherheiten bieten, solange das Generalpfandrecht nicht aufgehoben war. Viele Staaten hatten im Sommer 1921 ihre Pfandrechte zugunsten einer Kreditaktion für Österreich bereits zurückgestellt, noch nicht aber die Vereinigten Staaten von Amerika, deren Kapitalmärkte damit Österreich verschlossen blieben.

Pfandrechtsfrage

Seit dem Waffenstillstand herrschte zwischen Österreich und den USA ein fast vertragsloser Zustand, der erst durch die Annahme des Friedensvertrags durch den amerikanischen Kongreß am 8. November 1921 beendet wurde. Die damit verknüpften Hoffnungen auf eine baldige Aufhebung der amerikanischen Pfandrechte wurden aber rasch enttäuscht, da noch im November die Nachricht Österreich erreichte, die USA könnten aus prinzipiellen Gründen an einer Aktion des Völkerbunds nicht teilnehmen und deshalb ihr Generalpfandrecht auch nicht zurückstellen.²¹⁴ Erst im April 1922 unterzeichnete Präsident Harding die vom Kongreß verabschiedete, von Senator Lodge eingebrachte, „Joint-Resolution“, in der sich die USA bereit erklärten, ihre Forderungen an Österreich auf 25 Jahre zu stunden.²¹⁵ „Damit war der Ausrede einiger europäischer Staaten auf die Haltung Amerikas in der Rückstellungsfrage der Boden entzogen“, stellt dazu Ladner fest, „und sie mußten nun Farbe bekennen. Doch neben Italien, das wieder einmal gewisse Vorbehalte angemeldet hatte, zeigten sich Jugoslawien und insbesondere Rumänien hartnäckig, das die Rückstellung zur Erhöhung seines Anteiles an den deutschen Reparationen und zur Senkung oder Streichung seiner Liberationsschulden benützen wollte.“²¹⁶

Haltung der USA

Der österreichische Bundeskanzler Johannes Schober, der im Juni 1921 die Nachfolge Michael Mayrs angetreten hatte, bemühte sich am Rande der Konferenz von Genua (April/Mai 1922), die Frage der Rückstellung der Pfandrechte zu einem definitiven Abschluß zu bringen. Doch mehr als wohlwollende Zusagen, deren Bedeutung er selbst wahrscheinlich überschätzte,²¹⁷ erhielt Schober in Genua nicht. Er demissionierte am 24. Mai 1922, nach einer knapp einjährigen Regierungszeit, weil ihm die Groß-

Erfolglosigkeit
Schobers

deutschen ihr Vertrauen entzogen, ohne einer Lösung der großen Budget- und Währungsprobleme entscheidend näher gekommen zu sein.

**Vorschläge
der Opposition**

Der Finanzminister der ersten von Prälat Ignaz Seipel gebildeten Regierung, August Ségur, stellte, wie schon erwähnt, am 21. Juni 1922 seinen Finanzplan im österreichischen Nationalrat zur Diskussion. Nachdem in der Zeit vom 31. Mai bis 12. Juni 1922 der Dollarkurs in Wien um ca. 94% gestiegen war,²¹⁸ kam es am 13. Juni zu einer Demarche des Vorstands der sozialdemokratischen Abgeordneten beim Bundeskanzler, bei der sofortige und energische Maßnahmen gegen den Sturz des Kronenwechselfurses gefordert wurden. Der Wiener Finanzstadtrat Hugo Breitner betonte dabei unter anderem, daß die Gaswerke vor der Stilllegung stünden, weil die Beschaffung der für den Kohleimport benötigten Devisen kaum mehr möglich sei und beantragte die Beschlagnahme der für die Bezahlung der Kohleinfuhr erforderlichen Devisenbestände.²¹⁹ Otto Bauer schlug dagegen vor, daß die Wiener Großbanken ihre Gold- und Devisenvorräte freiwillig für die Gründung einer Notenbank zur Verfügung stellen sollten.²²⁰ Dieser Vorschlag wurde schließlich von der Regierung aufgegriffen, wie Spitzmüller in der Generalratsitzung der Österreichisch-ungarischen Bank vom 27. Juni 1922 mitteilte. „Es wurden die Schritte erwogen“, berichtet der Notenbankgouverneur von dieser Vorsprache beim Bundeskanzler, „welche man gegen eine weitere Verschlechterung des Devisenmarktes ergreifen könnte, und da die Einschränkung der Kredite, ebenso die Beschlagnahme von Valuten und Devisen nicht als zweckmäßig bzw. möglich erkannt wurden, entschloß man sich, die Konzession für eine neue Notenbank jenen zu geben, welche Devisen und Valuten zu diesem Zweck zur Verfügung stellen. Die Bedenken, die gegen eine solche Konstruktion sprechen, liegen zutage, da man sich die Errichtung der Notenbank am Schluß der großen Sanierungsaktion gedacht hatte.“²²¹

**Notenbankprojekt
vom Juni 1922**

Die Wiener Großbanken erklärten sich bereit, von dem mit 100 Mio sfrs festgesetzten Aktienkapital 24 Mio auf eigene Rechnung zu übernehmen und für die Zeichnung von weiteren 36 Mio sfrs eine Garantiezusage zu erteilen. Die restlichen Aktien in der Höhe von 40 Mio sfrs sollten erst zu einem späteren Zeitpunkt emittiert werden.²²² Vertreter der Banken haben ihre Teilnahme an der Notenbankgründung wiederholt als großes „patriotisches Opfer“ hingestellt und betont, daß sie dabei „bis an die äußerste Grenze ihrer Leistungsfähigkeit“ gegangen seien.²²³ Sie mußten sich aber vom ehemaligen Finanzminister Gürtler sagen lassen, „daß die Notenbank seit jeher ein gutes Geschäft für den gewesen ist, der sie gehabt hat . . .“²²⁴

**Notenbankgesetz
vom Juli 1922**

Nachdem die Regierung von den Banken die Zusicherung erhalten hatte, einen Teil des Aktienkapitals zu zeichnen bzw. dessen Zeichnung zu garantie-

ren, konnte sie an die gesetzlichen Vorarbeiten für die Notenbankgründung schreiten. Am 27. Juni 1922 brachte sie einen Gesetzentwurf betreffend die Errichtung einer österreichischen Notenbank im Nationalrat ein,²²⁵ der auf Grund der Beratungen im Finanz- und Budgetausschuß in einigen Punkten abgeändert und am 24. Juli 1922 in dritter Lesung angenommen wurde.²²⁶ Die wichtigsten Bestimmungen des Bundesgesetzes vom 24. Juli 1922 über die Errichtung einer Notenbank (BGBl. Nr. 490) sind die folgenden:

- Der Bundesminister für Finanzen hat unter Heranziehung ausländischen Kapitals eine Aktiengesellschaft zu errichten, der für die Dauer von 20 Jahren das ausschließliche Recht zur Ausgabe von Banknoten in Österreich zu verleihen ist (§ 1, Abs. 1).
- Diese Notenbank hat mit allen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln dafür zu sorgen, daß der Wert der Krone gegenüber den Devisen der Goldwährungsländer zumindest keine Verschlechterung erfahre (§ 2, Abs. 1). Kommt sie dieser Verpflichtung nicht nach, verliert sie ihr Privilegium, es sei denn, sie werde durch höhere Gewalt an der Erfüllung dieser Aufgabe gehindert (§ 2, Abs. 2).
- Der Bund verzichtet auf die Ausgabe von Staatsnoten und darf die Mittel der Bank nur gegen Hinterlegung des Gegenwerts in Gold oder Devisen in Anspruch nehmen (§ 3). Verletzt der Bund diese Bestimmungen, kann die Nationalbank den Verfassungsgerichtshof anrufen.
- Die Notenbank übernimmt den gesamten Notenumlauf sowie die Giroverbindlichkeiten der „österreichischen Geschäftsführung“ der Österreichisch-ungarischen Bank. An Aktiven erhält sie das kommerzielle Portefeuille sowie die Gold-, Devisen- und Valutenbestände der „österreichischen Geschäftsführung“ (§ 4).
- Die Staatsschatzscheine im Besitz der „österreichischen Geschäftsführung“ gehen auf die neue Bank über und werden innerhalb eines noch zu vereinbarenden Zeitraumes getilgt (§ 5).
- Der Finanzminister wird ermächtigt, den Anteil Österreichs am Liquidationserlös der Österreichisch-ungarischen Bank, die Bestände der Devisenzentrale sowie sonstige, im Besitz des Bundes befindliche Devisen als Einlage in die neue Notenbank einzubringen. Zur Verstärkung der Fundierung der Bank kann er ausländische Anleihen aufnehmen (§ 6).
- Der Finanzminister kann zur Erleichterung der Unterbringung der Aktien im Publikum Steuererleichterungen und Strafnachsicht wegen Übertretungen von Steuer- und Devisenvorschriften gewähren und für das eingezahlte Aktienkapital und ein in den Satzungen zu bestimmendes Mindestergebnis der Aktien (in der Währung der Aktien) eine Garantie übernehmen (§ 7).
- Die Satzungen der Notenbank müssen vom Nationalrat, im Falle der Dringlichkeit vom Hauptausschuß, genehmigt werden (§ 8).

Die Satzungen der Notenbank wurden schon am 26. Juli 1922 vom Hauptausschuß des Nationalrats beschlossen, um die weiteren Vorarbeiten für die Gründung der Bank, die spätestens am 15. August abgeschlossen sein sollte,²²⁷ rasch durchführen zu können. Die Reparationskonferenz hatte am 21. Juli der österreichischen Regierung mitgeteilt, daß für die Zwecke der Notenbankgründung und die angestrebte Auslandsanleihe gewisse Einzelaktiven (Zolleinnahmen, Erträge der Forste, Salinen, Staatsdomänen und des Tabakmonopols) von dem auf ihnen lastenden Pfandrecht befreit würden.²²⁸ Da somit eine 8%ige Mindestdividende auf das Aktienkapital sichergestellt werden konnte, schien der Errichtung der Notenbank kein Hindernis mehr im Wege zu stehen.

Einwände
von Anglo- und
Länderbank

Es kam daher für die österreichische Regierung völlig überraschend, als die Anglo- und die Länderbank, zwei ehemals österreichische Institute, die 1921 in ausländischen Besitz übergegangen waren,²²⁹ plötzlich ihre Bereitschaft zur Zeichnung von Notenbankaktien von gewissen Statutenänderungen abhängig machten. Da ihre Vertreter im Gründungskomitee vertreten gewesen waren und an der Ausarbeitung der Statuten mitgearbeitet hatten, war man auf diesen überraschenden Gesinnungswandel gänzlich unvorbereitet. „Die Regierung glaubte“, heißt es in den Erläuterungen zu den im September 1922 in den Nationalrat eingebrachten, mit der Anglo- und Länderbank akkordierten Satzungsänderungen, „der Beteiligung dieser beiden Banken an der Notenbankgründung nicht entraten zu können, zumal das Abseitsbleiben der von den beiden Banken vertretenen ausländischen Finanzkreise ungünstig beurteilt worden wäre und den Erfolg der Aktienzeichnung gefährdet hätte.“²³⁰

Abänderung
der Statuten

Die gewünschten Abänderungen, die nach den Worten der Regierung die Position der neuen Bank stärken und sie vor möglichen Eingriffen der Staatsgewalt schützen sollten, betrafen hauptsächlich die folgenden Punkte:

- Dem Präsidenten als dem Vertrauensmann der Regierung wurde das Einspruchsrecht gegen Beschlüsse des Generalrats entzogen, um diesem volle Unabhängigkeit zu geben und ihn als den „wirklich souveränen Vorstand der Bank“ zu konstituieren.
- Die Anzahl der Generalräte, die nach dem ursprünglichen Entwurf zwischen 16 und 22 Personen hätte betragen können, wurde auf (höchstens) 24 erhöht. Die Regierung hatte sich nämlich verpflichtet, je ein von der Anglo- bzw. Länderbank vorgeschlagenes Mitglied zu ernennen, solange diese beiden Banken Notenbankaktien in der Höhe von mindestens 1 Million Schweizer Franken besitzen.

- Die Ermächtigung des Direktoriums, „in Fällen besonderer Dringlichkeit auch über Angelegenheiten, die sonst der Beschlußfassung des Generalrats vorbehalten sind, in einer vom Präsidenten einzuberufenden Sitzung Beschluß zu fassen und die erforderlichen Verfügungen zu treffen“, wurde abgeschafft. Auch damit sollte die Stellung des Generalrats gestärkt werden.
- Das Einspruchsrecht des Staatskommissärs gegen Generalratsbeschlüsse wurde auf Fälle eingeschränkt, in denen Gesetze oder Satzungen verletzt erschienen, während nach dem ursprünglichen Wortlaut der Statuten auch die „Wahrung des öffentlichen Interesses“ ein Grund für sein Einschreiten sein konnte.
- Die Neuzulassung von Wertpapieren zum Lombard konnte nur mit einstimmigem Beschluß des Generalrats erfolgen.
- Entsprechend den Wünschen der Anglo- und Länderbank mußte die, auch von der Regierung als „ungewöhnlich“ bezeichnete, Bestimmung in die Statuten aufgenommen werden, daß von den Barbeständen der Bank ein mindestens dem eingezahlten Aktienkapital gleichkommender Betrag in Edelmetall oder Devisen jederzeit effektiv außerhalb Österreichs zu halten war.²³¹

Der österreichische Nationalrat stimmte allen beantragten Modifikationen der Satzungen zu. Sie wurden aber niemals wirksam, da sich die Notenbankgründung bis Dezember 1922 verzögerte und die Satzungen nochmals, diesmal auf Verlangen des Völkerbunds, geändert werden mußten.

Der Grund für den unerwarteten Widerstand der Anglo- und Länderbank gegen die Notenbankgründung im Sommer 1922 ist in der Tatsache zu finden, daß englische Finanzkreise, allen voran der Hauptaktionär der Anglobank, die Bank von England bzw. deren Gouverneur Montagu Norman, zur Auffassung gelangt waren, daß die Errichtung einer Notenbank ohne die gleichzeitige Durchführung eines umfassenden Budgetsanierungsprogramms und ohne gleichzeitige Emission einer Auslandsanleihe nicht hinreichend für die Stabilisierung der österreichischen Währung sei. Dies hatte Norman der Regierung, nach Angaben seines Biographen Henry Clay, schon vor der Beschlußfassung des Notenbankgesetzes mitgeteilt.²³² Finanzminister Ségur bestätigte diese Darstellung am 15. September 1922, als er im Nationalrat in der Debatte um die Abänderungen des Notenbankstatuts sagte: „Die Finanzkreise in London wünschten zuerst, daß mit der Gründung der Notenbank überhaupt zugewartet werde, bis auf der Londoner Konferenz über den Antrag Österreichs auf Bewilligung der Kredite oder auf Leistung einer Garantie der Hauptmächte für den angestrebten Kredit von 15 Millionen Pfund entschieden wäre.“²³³

Gründe für die
Änderungswünsche

Schreiben
an Lloyd George

Die englischen und französischen Verwaltungsräte der Anglo- bzw. Länderbank legten in einem Schreiben vom 8. August 1922 an Lloyd George, den englischen Ministerpräsidenten, ihre Gründe, die sie zur Ablehnung der Bankgründung zu diesem Zeitpunkt veranlaßten, im einzelnen dar.²³⁴ Eine unabdingbare Bedingung für die erfolgreiche Durchführung eines umfassenden Sanierungsprogramms sei die bestimmte Zusage an Österreich, daß es einen Auslandskredit erhalten werde. Eine Notenbankgründung allein würde keinen dauerhaften Erfolg erzielen. Ihr Endeffekt wäre nur eine Schwächung derjenigen privaten Institutionen, deren Stärke einer der wichtigsten Faktoren für den Wiederaufbau Österreichs sei. Abschließend wiesen die Anglo- und Länderbank auf die dringende Notwendigkeit hin, die österreichische Regierung durch externe Hilfsmaßnahmen zu unterstützen, wodurch allein eine schwere Krise verhindert werden könnte.

Änderung
des Notenbank-
gesetzes
im November 1922

Die Genfer Protokolle vom 4. Oktober 1922 schufen, wie bereits früher erwähnt, die Grundlagen für eine große Auslandsanleihe Österreichs, die vielfach als unabdingbar für die Budget- und Währungskonsolidierung betrachtet wurde. Sie sahen auch die Gründung einer Notenbank vor, die allerdings erst nach einer Änderung der bereits vom Parlament beschlossenen gesetzlichen und statutarischen Bestimmungen vorzunehmen war. Mit dem Bundesgesetz vom 14. November 1922 „betreffend die Abänderung und Ergänzung des Bundesgesetzes vom 24. Juli 1922, BGBl. Nr. 480 über die Errichtung einer Notenbank (BGBl. Nr. 823)“ wurden die vom Völkerbund gewünschten Modifikationen des Notenbankgesetzes durchgeführt. Am gleichen Tag wurden auch die neuen Statuten der Notenbank vom Nationalrat beschlossen.

Das Notenbankgesetz vom Juli 1922 wurde in folgenden Punkten geändert:

- Auch die Länder und Gemeinden durften, wie der Bund, kein eigenes Papiergeld ausgeben und die Mittel der Bank weder direkt noch indirekt in Anspruch nehmen.
- Die Bestimmung, daß die Bank ihr Notenprivileg verliert, wenn sich der Wechselkurs im Verhältnis zu den wertbeständigen Währungen verschlechtert, wurde aufgehoben.
- Dem Finanzminister wurde die Ermächtigung entzogen, für das Aktienkapital und eine Mindestdividende eine Garantie zu übernehmen.

Neuerliche
Änderung
der Satzungen

Auch die Satzungen der Notenbank wurden teilweise neu gefaßt:

- Das Aktienkapital wurde auf 30 Mio Goldkronen herabgesetzt, um eine Aufbringung des größten Teils des Kapitals im Inland zu ermöglichen.
- Die Zahl der Generalratsmitglieder wurde mit 13 festgesetzt. Sie waren gewissen Inkompatibilitätsbestimmungen unterworfen.

- Für die Verbringung des im Ausland zu haltenden Barschatzes nach Österreich und für die Zulassung von Wertpapieren zum Lombard genügt die Zustimmung von acht Generalräten, während bisher Einstimmigkeit gefordert war.
- Das Recht der Regierung, Generalräte zu ernennen, fiel weg. Alle Generalräte, von denen nur vier der Verwaltung eines Bank- oder Hypothekarkreditinstituts angehören durften und nur vier Ausländer sein konnten, wurden von der Generalversammlung gewählt.
- Das Hypothekengeschäft, das die Notenbank der Monarchie seit 1855 betrieben hatte, war der Oesterreichischen Nationalbank nicht gestattet.
- Die Aufnahme der Barzahlung wurde für den Zeitpunkt in Aussicht genommen, zu dem die Schuld des Bundes an die Notenbank nur mehr 30 Mio Goldkronen betragen würde.
- Schließlich wurden die Deckungsvorschriften und die Bestimmungen über die Notensteuer neu formuliert.²³⁵

Das Notenbankgesetz wurde, wie auch die übrigen Teile des „Genfer Sanierungswerks“, von der sozialdemokratischen Opposition im Nationalrat abgelehnt. Wilhelm Ellenbogen ging in seinem polemischen Debattenbeitrag zunächst auf den ausländischen Einfluß ein, der sich im Notenbankgesetz und in den Satzungen niedergeschlagen habe. „Wenn in den alten Gesetzen der Monarchie“, sagte Ellenbogen, „die Eingangsformel der Gesetze lautete, daß der Kaiser sagte: „Mit Zustimmung beider Häuser des Reichsrates finde Ich anzuordnen, wie folgt“, so sollte die Eingangsformel des jetzt zu beschließenden Gesetzes lauten: „Mit Zustimmung der Delegierten des Völkerbundes hat der Nationalrat beschlossen.“ Ellenbogen betonte, daß er es „bis zu einem gewissen Grade“ begreife, „daß die Völkerbundelegierten, die eigentlich dieses Gesetz geschaffen haben oder über deren Befehl wir es schaffen, gegen die bisherige Art, wie Staatsgelder von unseren Regierungen seit zwei Jahren verwaltet werden, Mißtrauen hegen. Die Tatsache, daß die Krone innerhalb dieser zwei Jahre von einem Fünfundzwanzigstel auf ein Fünfzehntausendstel ihres Wertes gesunken ist, ist, wie ich zugeben muß, nicht geeignet, der Art der Behandlung des Geldwertes und unserer Finanzen durch die Regierung Vertrauen entgegenzubringen.“ Dennoch wandte sich Ellenbogen dagegen, daß jeder Einfluß der Regierung auf die Zusammensetzung und die Beschlüsse des Generalrates weggefallen sei und eine „reine Privatbank“ geschaffen wurde. Auch die englische Regierung habe bei der Schaffung des Notenbankgesetzes von 1844 (Peels Act) auf ihr Recht, Einfluß auf die Bank zu nehmen, nicht verzichtet, obwohl zu diesem Zeitpunkt die Bank von England schon auf eine 150jährige Tradition vertrauensenerweckender Geschäftspolitik zurückblicken konnte. „Sie aber, meine Herren,“ fuhr der Redner, zu den Abgeordneten der christlichsozialen und der großdeut-

Parlamentsdebatte

schen Partei gewandt, fort, „wollen denselben Bankleuten, denen das Schicksal, der Wert unserer Krone nunmehr vier Jahre hindurch völlig gleichgültig gewesen ist, ja denselben Leuten, die gegen die Krone manövriert und spekuliert haben, die die Geldentwertung geradezu als ein Mittel zu ihrer Bereicherung angesehen haben und die vermittelst dieser gewissenlosen Spekulation den Geldwert so heruntergebracht haben, nun die Regelung des Geldwertes ohne die geringste Möglichkeit, sich von Regierung wegen einzumischen, überlassen!“ Ellenbogen befürchtete vor allem, daß die Notenbank eine „engstirnige, vom Standpunkte der Interessen der Herren Bankiers, aber nicht von dem der Volkswirtschaft geleitete Diskont- und Kreditpolitik“ machen werde, und daß damit der Ausbau der Wasserkräfte und die Neugründung und Erweiterung von Industrien, „also alles, was unsere Volkswirtschaft vom Ausland unabhängig zu machen geeignet ist“, unterbunden werde.²³⁶

Auch der Landbundabgeordnete Ernst Schönbauer sprach die Befürchtung aus, daß die künftige Notenbank eine Deflationspolitik im vermeintlichen Interesse der Großbanken betreiben könnte. Er verwies auf die Währungs politik der Tschechoslowakei, die zu einem raschen Anstieg des Wechselkurses geführt habe, was im Sinne der Großbanken (Zivnostenská banka, Anglo-tschechische Bank), nicht aber im Interesse der Landwirtschaft und der Industrie gelegen sei. Schönbauer bemängelte die zu geringe Vertretung der Landwirtschaft im Generalrat und bedauerte, daß der Notenbank keine Hypothekarkreditabteilung angeschlossen und die bewährte Organisation der Österreichisch-ungarischen Bank zerschlagen werde. Die Landwirtschaft müsse auf den Wechselkredit ausweichen, der ca. 29% koste, weil Hypothekarkredite zu 4 bis 6% nicht verfügbar seien.²³⁷

Gründung der
Oesterreichischen
Nationalbank

Das Notenbankgesetz und die Banksatzungen wurden am 14. November 1922 von den Mehrheitsparteien des Nationalrats beschlossen. Damit konnte an die Gründung der „Oesterreichischen Nationalbank“ geschritten werden, mit der ein Bankenconsortium unter der Führung der Postsparkasse betraut wurde.²³⁸ Die konstituierende Generalversammlung fand unter dem Vorsitz des Gouverneurs des Postsparkassenamts am 22. Dezember 1922 statt. Wie aus einem Schreiben des Finanzministers an Schuster-Bonnott vom gleichen Tag hervorgeht, waren zu diesem Zeitpunkt 20,731.321'97 Goldkronen auf das Aktienkapital der Oesterreichischen Nationalbank eingezahlt, die zur freien Verfügung der Nationalbank standen.²³⁹

Zeichnung der
Nationalbank-
aktien

In der konstituierenden Generalversammlung mußte laut Artikel 123, der Banksatzungen durch die Vorlage der Zeichnungserklärungen samt Zeichnerliste die erfolgte Zeichnung des Aktienkapitals nachgewiesen werden. Die vom Gouverneur der Postsparkasse vorgelegte Aufstellung enthält

124 Zeichner von Nationalbankaktien. Über 97% des Aktienkapitals wurden von 56 Banken übernommen, wobei die größten Beträge von den folgenden Instituten aufgebracht wurden (vgl. Tabelle 6).

Tabelle 6

Die (größten) Zeichner von Nationalbankaktien

	in 1000 Goldkronen
Aktienkapital	30.000
gezeichnet von:	
Postsparkassenamt	9.183'5
S. M. v. Rothschild	6.482'6
Österreichisches Credit-Institut für öffentliche Unternehmungen	4.026'2
Unionbank	1.114'5
Wiener Bank Verein	926'6
Länderbank	738'0
Creditanstalt	723'8
Niederösterreichische Escompte Gesellschaft	706'7
Verkehrsbank	668'6
Österreichisch-ungarische Bank	661'8
Depositenbank	609'2
Merkurbank	570'4
Anglo-Austrian Bank	534'7
Bodencreditanstalt	514'3
Centralbank	295'0

Quelle: OeNB-Archiv, 382/1947.

Wie hoch die Nostrozeichnungen der einzelnen Banken waren, kann aus den vorhandenen Unterlagen nicht rekonstruiert werden. Ein gewisser Anhaltspunkt über die Verteilung des Aktienkapitals der Nationalbank läßt sich aber aus den Generalversammlungsdepots gewinnen: Zur Teilnahme an der Generalversammlung waren laut Artikel 12 der Satzungen nur Aktionäre berechtigt, die im Juli des der Generalversammlung vorangegangenen Jahres durch Hinterlegung bei der Bank den Besitz von 25 Aktien nachgewie-

sen hatten. Für die Generalversammlung des Jahres 1923 wurden z. B. 186.591 Aktien (= 62,2% des Aktienkapitals) hinterlegt, von denen 57.510^{2/4} auf das Haus Rothschild, 51.266^{2/4} auf Banken und Bankiers und 68.856^{1/4} auf „Sonstige“ entfielen.²⁴⁰ Die Finanzverwaltung, die sich eine Option auf 85.000 Nationalbankaktien gesichert, aber nur ca. 45.000 Stück übernommen hatte, „wovon aber binnen kürzester Zeit ein erheblicher Teil an andere Interessenten abgegeben wurde“,²⁴¹ deponierte für die erste Generalversammlung der Notenbank nur 2.731^{1/4} Aktien.²⁴²

Die Einzahlungen auf die Nationalbankaktien hatten wahlweise in Goldmünzen nach der Münzparität oder in Zahlungsmitteln nordamerikanischer, englischer, schweizerischer, holländischer oder skandinavischer Währung zu erfolgen. Der Wechselkurs des Dollars wurde mit 4.935 Goldkronen pro Dollar, für die übrigen Währungen als Durchschnitt der Notierungen in Zürich, London und Amsterdam festgelegt.

Die Zeichner von Bankaktien, die auch die gleichzeitig aufgelegte 8%ige österreichische Goldanleihe 1922 subskribierten, konnten mit besonderen Begünstigungen rechnen. Sie erhielten längere Einzahlungsfristen und Steuererleichterungen zugestanden und außerdem wurden ihnen vor dem 1. August 1922 begangene Verstöße gegen die Devisenbestimmungen nachgesehen.²⁴³

Wahl
der Generalräte

Die konstituierende Generalversammlung wählte 13 Generalräte (und vier Ersatzmitglieder), wobei für sechs Generalräte die Berufsvertretungen ein Vorschlagsrecht (Dreiervorschlag) hatten. Der erste Generalrat der Oesterreichischen Nationalbank bestand aus dem Präsidenten und den folgenden Personen:

Alexander Weiner

Generaldirektor der österreichischen Bodencreditanstalt; Vertreter der Banken;

Alfred Meller

Direktor des Wiener Giro- und Cassen-Vereins; Vertreter der Sparkassen; Ludwig Urban jr.

Präsident des Hauptverbands der österreichischen Industrie; Vertreter der Industrie;

Cornel Spitzer

Präsident des Gremiums der Wiener Kaufmannschaft; Vertreter des Handels und Gewerbes;

Johannes Mayer

Landeshauptmann a. D.; Vertreter der Landwirtschaft;

Georg Stern
Vizepräsident der Bankenkommission; Vertreter der Arbeiterschaft;
Robert Hammer
Generaldirektor der Centralbank der deutschen Sparkassen;
Ludwig Kranz
Präsident des Verwaltungsrats der Brüder Kranz, Papierfabriken AG.;
Georg Mylius
Bankier, Mailand;
Josef Neubauer
Handelskammerrat;
Adolf Popper-Artberg
Direktor der Allgemeinen Verkehrsbank;
Louis Rothschild
Chef des Hauses S. M. v. Rothschild;
Gustav Thaa
Sektionschef i. R. (Finanzministerium).

Gustav Thaa und Ludwig Kranz wurden zu Vizepräsidenten der Oesterreichischen Nationalbank gewählt.

Zum Präsidenten der Nationalbank wurde mit EntschlieÙung des Bundespräsidenten vom 21. Dezember 1922 Prof. Richard Reisch ernannt. Die Bestellung von Reisch, der der Direktion der Bodencreditanstalt angehörte und der kurze Zeit das Amt des Finanzministers innehabt hatte, war heftig umstritten, denn „die Völkerbundelegierten und die Vertreter einiger Großmächte hatten bis zuletzt einen Ausländer für diesen Posten vorgeschlagen“.²⁴⁴ Montagu Norman trat zunächst für die Berufung eines Belgiers an die Spitze der Oesterreichischen Nationalbank ein, doch stieß er dabei auf den Widerstand der Italiener, die befürchteten, daß ein belgischer Präsident unter französischem Einfluß stehen würde.²⁴⁵ Als Norman davon verständigt wurde, daß Reisch zum Nationalbankpräsidenten ernannt worden sei, erwog er, die Beteiligung Englands an der Kreditaktion für Österreich in Frage zu stellen²⁴⁶ Dazu kam es aber dann unter anderem deshalb nicht, weil Bundeskanzler Seipel dem Vertreter des Völkerbunds in Wien brieflich mitteilte, daß die Regierung die Absicht habe, dem Präsidenten einen „hervorragenden ausländischen, mit Spezialvollmachten versehenen Sachverständigen zur Seite zu stellen“.²⁴⁷ Im Frühjahr 1923 wurde ein ausländischer „Berater“ für die Notenbank ernannt. Darauf werden wir später noch zurückkommen.

Diskussion
über die Besetzung
der Präsidenten-
stelle

Der Gouverneur der Österreichisch-ungarischen Bank, Alexander Spitzmüller, hatte sich sehr lange Hoffnungen gemacht, zum Präsidenten der neuen Notenbank ernannt zu werden. Er hatte sich im Jahr 1919, als Staats-

kanzler Renner an ihn appellierte, die Leitung der Österreichisch-ungarischen Bank zu übernehmen, vom damaligen Finanzminister, Richard Reisch, in mündlicher und schriftlicher Form die Zusicherung geben lassen, daß er für den Präsidentenposten der neuen Notenbank „der weitaus geeignetste Kandidat sei“.²⁴⁸ Er hatte, seiner Meinung nach, umso mehr einen „naturgemäßen“ Anspruch auf diesen Posten, „zumal die Übernahme der Funktion des Gouverneurs der Österreichisch-ungarischen Bank nur ein großes Opfer und eine geradezu beispiellose Belastung sowohl auf psychischem wie auch auf physischem Gebiete mit sich gebracht hatte“.²⁴⁹ Spitzmüller war sehr verbittert, daß Reisch ihm vorgezogen wurde und ließ in einer Pressekonferenz seinem Unmut freien Lauf.²⁵⁰

Die Entscheidung, Spitzmüller, der zu den hervorragendsten Währungsfachleuten Österreichs gehörte, nicht an die Spitze der Nationalbank zu berufen, dürfte auf drei Gründe zurückzuführen sein. Erstens war während seiner Zeit als Notenbankgouverneur der Wert der österreichischen Krone in einem bis dahin unvorstellbarem Maß gefallen – wie wenig er selbst auch immer für die Nachkriegsinflation verantwortlich gemacht werden konnte. Zweitens setzte er sich für eine Aufwertung der Krone ein, was von den Unternehmern, aber auch von Vertretern der Arbeiterschaft abgelehnt wurde. Drittens zählte Spitzmüller nicht zu den bedingungslosen Gefolgsleuten der Regierung, wenn er sich auch selbst dem konservativen Lager zugehörig fühlte. In Richard Reisch stand zudem eine Persönlichkeit bereit, über deren fachliche Eignung zum Notenbankpräsidenten auch Spitzmüller keinen Zweifel hegte.²⁵¹

3. Die Grundzüge der Satzungen der Oesterreichischen Nationalbank

Die Satzungen der Oesterreichischen Nationalbank legen die Aufgaben und den organisatorischen Aufbau der Bank fest. Die im November 1922 beschlossenen Satzungen bestanden aus 123 Artikeln, die in 14 Titel gegliedert waren.

Im I. Titel (Allgemeine Bestimmungen) waren zunächst die Aufgaben der Nationalbank programmatisch aufgezählt. Der Artikel 1 lautete:

Aufgaben
der Notenbank

„Die Oesterreichische Nationalbank ist eine Aktiengesellschaft, die im Rahmen dieser Satzungen die Aufgabe hat, im Gebiete der Republik den Geldumlauf zu regeln, die Zahlungsausgleichungen zu erleichtern und für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen, vor allem jedoch die Aufnahme der Barzahlung (Einlösung der Banknoten in Metall) durch Ansammlung von Edelmetall und auf wertbeständige Währungen lautende Guthaben (Devisen) vorzubereiten und nach gesetzlicher Aufnahme der Barzahlung deren Aufrechterhaltung zu sichern. Sie hat mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln dafür zu sorgen, daß bis zur gesetzlichen Regelung der Einlösung des Papiergeldes (der Banknoten) in Metall der Wert ihrer Noten, wie er im Kurs der Devisen auf Goldwährungsländer oder auf Länder mit wertbeständiger Währung zum Ausdruck kommt, mindestens keine Verschlechterung erfahre.“

Die Umschreibung der der Notenbank übertragenen Aufgaben durch den Artikel 1 bezeichnete der Präsident der Oesterreichischen Nationalbank als „völlig mißglückt“. „In dieser Definition“, sagte Reisch in einem Vortrag, „wird also der Notenbank als einer Kreditquelle überhaupt nicht Erwähnung getan, hingegen wird ihr eine Aufgabe zugewiesen, die ihr gewiß nicht zukommt. Die Nationalbank ist nämlich nicht eine Kommerzbank, die die vorhandenen Ersparnisse in Depositenform an sich zieht und sie sodann fruchtbringend zu verwerten sucht. Die Nationalbank nimmt vielmehr verzinsliche Einlagen in Schillingen gar nicht entgegen, kümmert sich also um die ‚verfügbaren Kapitalien‘ überhaupt nicht und kann daher auch nicht für deren ‚Nutzbarmachung‘ sorgen.“²⁵²

„Mißglückte“
Formulierung

In Österreich war die Einführung der Goldwährung vorgesehen, die die Nationalbank durch Ansammlung eines entsprechenden Gold- und Devisenbestandes vorzubereiten hatte. Bis zur Aufnahme der Barzahlung durfte nach Artikel 1 die österreichische Währung nicht abgewertet werden.

Die Bank mußte im Einvernehmen mit dem Finanzministerium in den „Hauptorten der Bundesländer“ Zweiganstalten errichten, die mindestens das Eskont-, Darlehens- und Girogeschäft zu pflegen hatten (Art. 3).

Aktienkapital Die Artikel 5 bis 9 (II. Titel) enthielten Bestimmungen über das Aktienkapital, die Aktien und die Aktionäre. Das Aktienkapital von 30 Mio Goldkronen war in 300.000 Stück Aktien unterteilt, die auf den Inhaber lauteten. Auf Wunsch konnten auch Viertelaktien zu 25 Goldkronen bzw. Sammelstücke zu 5, 25 und 100 Aktien ausgefolgt werden.

Generalversammlung Die Zusammensetzung und die Agenden der Generalversammlung waren im III. Titel (Art. 10 bis 23) geregelt. An einer Sitzung der Generalversammlung durften nur Aktionäre „im Vollgenuß der bürgerlichen Rechte“ teilnehmen, die mindestens 25 Aktien im Juli des der Sitzung vorangegangenen Jahres bei der Bank hinterlegt hatten. Mit diesen Bestimmungen sollte die Zahl der Mitglieder der Generalversammlung beschränkt und erreicht werden, daß nur ständige Besitzer von Bankaktien zu den Generalversammlungen zugelassen werden.

Zum Wirkungskreis der Generalversammlung zählten lt. Artikel 20 folgende Aufgaben:

- Entgegennahme des Berichts des Generalrats über die Geschäftsführung des abgelaufenen Jahres;
- Genehmigung des Rechnungsabschlusses und Erteilung der Entlastung an den Generalrat nach Anhörung des Berichts der Rechnungsrevisoren;
- Beschlußfassung über die Verwendung des bilanzmäßigen Überschusses und Festsetzung des an die Aktionäre zu verteilenden Gewinnanteils;
- Wahl der Generalräte, der Rechnungsprüfer und der Ersatzmänner;
- Beschlußfassung über Anträge auf Änderung der Satzungen sowie auf Erhöhung oder Verminderung des Aktienkapitals (vorbehaltlich der gesetzlichen Genehmigung);
- Beschlußfassung wegen eines an die Regierung zu stellenden Ansuchens um Verlängerung des Notenprivilegs, über die Fortführung des Bankgeschäfts unter Ausschluß des Notenprivilegs nach dessen allfälligem Erlöschen oder über die Auflösung der Aktiengesellschaft;
- Beschlußfassung über andere vom Generalrat der Generalversammlung vorgelegte oder von Aktionären in satzungsgemäßer Weise eingebrachten Anträge.

Bei der Wahl der Generalräte, die weder Bundesangestellte noch Angehörige des Nationalrats, des Bundesrats oder eines Landtags sein durften, mußten insgesamt sechs Vertreter von Berufsvertretungen berücksichtigt werden, eine Bestimmung, die „das erste Mal in der Geschichte des Notenbankwesens“²⁵³ in eine Banksatzung aufgenommen wurde.

Die Funktionen des Generalrats und des Direktoriums der Nationalbank wurden im IV. Titel (Verwaltung der Bank; Art. 24–41) behandelt. „Der Generalrat ist der Vorstand der Bank“ heißt es im Artikel 24. Er leitet und überwacht die Verwaltung des Vermögens und den gesamten Geschäftsbetrieb der Bank. „Dem Generalrat ist die Bestimmung der jedem einzelnen Geschäftszweige zuzuwendenden Geldmittel und die Festsetzung der Geschäftsbedingungen vorbehalten.“ Im einzelnen wurden folgende Aufgaben des Generalrats aufgezählt:

- Bestimmung der Geschäftsordnung des Direktoriums;
- Festsetzung des Diskont- und Lombardsatzes;
- Ernennung des Generaldirektors, der Direktoren, der leitenden Beamten und der Zensoren;
- Berichterstattung an die Generalversammlung über die Angelegenheiten der Bank.

Der Generalrat bestand aus dem Präsidenten und 13 Mitgliedern. Der Präsident wurde für eine fünfjährige Amtsdauer – eine Wiederernennung war möglich – auf Vorschlag der Bundesregierung vom Bundespräsidenten ernannt. Mit seiner Vertretung waren ein erster und ein zweiter Vizepräsident betraut, die vom Generalrat zu wählen waren.

Die Funktionsperiode eines Generalrats dauerte fünf Jahre. Jeder Generalrat hatte bei Antritt seines Amtes und für dessen Dauer bei der Bank fünfzig, die Vertreter des Handels und Gewerbes, der Landwirtschaft und der Arbeiterschaft nur zwanzig unbelastete Aktien zu hinterlegen. Die Generalräte versahen ihr Amt unentgeltlich. Die Bank kam nur für eine Reisekostenentschädigung auf.

Der Generaldirektor war mit der „Oberleitung sämtlicher Geschäftszweige“ betraut (Art. 37). Er nahm mit beratender Stimme an Generalratssitzungen teil und konnte dem Generalrat Anträge vorlegen. Der Generaldirektor und die drei bis fünf Direktoren mußten die Beschlüsse und Verfügungen des Generalrats ausführen. „Das Direktorium bemißt nach den vom Generalrat aufgestellten Richtlinien den Bankkredit im Eskont- und Darlehensgeschäft. Es setzt zu diesem Behufe die Grenze fest, bis zu welcher der Bankkredit in jedem dieser beiden Geschäfte von einzelnen Firmen und Personen benutzt

Generalrat

Direktorium

werden kann. Es überwacht ferner die Benutzung dieses Kredites in jeder Richtung . . ." (Art. 38).

Personal Die Artikel 42 und 43 (V. Titel) der Satzungen verpflichteten das Personal der Nationalbank zur Verschwiegenheit in allen geschäftlichen Angelegenheiten und ermächtigten das mit der Überwachung des Personals betraute Direktorium zur Einleitung von Disziplinaruntersuchungen. Die Funktion der von der Generalversammlung zu wählenden fünf Rechnungsprüfer wurde im Artikel 44 (VI. Titel) geregelt.

Rechnungsprüfer

Verhältnis zur Staatsverwaltung

Das Verhältnis der Notenbank zur Staatsverwaltung (VII. Titel, Art. 45 bis 51) war in den der Bankgründung vorausgegangenen Beratungen im Mittelpunkt der Diskussion gestanden. Im Artikel 45 wurde die Bestellung eines Staatskommissärs angeordnet, der im Auftrag der Regierung darüber zu wachen hatte, „daß die Bank den Gesetzen und Satzungen gemäß vorgeht“. Gegen Beschlüsse der Generalversammlung, des Generalrats und des Direktoriums, die seiner Meinung nach rechtswidrig waren, konnte der Staatskommissär einen Einspruch mit aufschiebender Wirkung erheben. Wenn in Verhandlungen zwischen der Regierung und der Nationalbank über den strittigen Gegenstand keine Einigung erzielt werden konnte, entschied, mit Ausschluß jedes weiteren Rechtszugs, ein Schiedsgericht, das aus dem Präsidenten des Obersten Gerichtshofs und je zwei von der Bundesregierung bzw. der Bank ernannten Mitgliedern bestand.

Der Bund, die Länder und Gemeinden durften gemäß Artikel 50 der Satzungen die Mittel der Bank weder mittelbar noch unmittelbar in Anspruch nehmen, ohne den Gegenwert in Gold oder Devisen zu erlegen. Wegen einer Verletzung dieser Bestimmung konnte der Generalrat in seiner Gesamtheit sowie jedes einzelne Mitglied Beschwerde an den Verfassungsgerichtshof ergreifen.

Die Nationalbank wurde im Artikel 51 verpflichtet, für Rechnung des Bundes Gelder zu übernehmen und bis zur Höhe dieses Guthabens Zahlungen zu leisten. Für diese Dienste durfte sie keine Kosten in Rechnung stellen. Die Bundesverwaltung mußte ihrerseits „nach Tunlichkeit“ den Geldverkehr bei der Bank konzentrieren und ihr die Ausführung der Gold- und Devisenoperationen übertragen.

Übernahme der Aktiven und Passiven der Österreichisch-ungarischen Bank

Im VIII. Titel (Art. 52 bis 56) der Banksatzungen waren die Bestimmungen betreffend die Übernahme der Aktiven und Passiven der Österreichisch-ungarischen Bank enthalten. Die Nationalbank übernahm deren Noten- und Giroverbindlichkeiten und als Deckungswerte das kommerzielle

Portefeuille, die Gold-, Devisen- und Valutenbestände und die Staatsschatzscheine im Besitz der „österreichischen Geschäftsführung“. Die Bank mußte auch die Pensionsansprüche der Angestellten der Österreichisch-ungarischen Bank erfüllen, für welche auf Grund der Liquidationsvereinbarungen der Bund aufzukommen hatte.

Die Geschäfte, die die Bank tätigen konnte, wurden in den Artikeln 57 bis 79 der Satzungen (IX. Titel) behandelt. Danach war die Bank berechtigt

Geschäftszweige
der Bank

- Wechsel, Wertpapiere und Zinsscheine sowie von öffentlichen Lagerhäusern ausgestellte Lagerpfandscheine (Warrants) zu eskontieren und weiter zu begeben (Art. 58 bis 63);
- Darlehen gegen Handpfand zu erteilen (Art. 64 bis 70);
- das Depositen-, Einlagen- und Girogeschäft zu betreiben (Art. 71 bis 75);
- Anweisungen auf ihre eigenen Kassen auszustellen (Art. 76 bis 78);
- kommissionsweise Geschäfte zu besorgen (Art. 79);
- Gold und Silber, gemünzt und ungemünzt, zu kaufen und zu verkaufen;
- Wechsel und Schecks auf auswärtige Plätze sowie ausländische Noten, ferner im Inland zahlbare, nicht auf österreichische Kronen lautende Wechsel im Inland und Ausland zu kaufen und zu verkaufen, Schecks und Anweisungen auf auswärtige Plätze abzugeben, im Ausland Inkassò zu besorgen und Zahlungen für fremde Rechnung zu leisten, die zur Führung dieser Geschäftszweige erforderlichen Guthaben im Ausland zu halten und die zu ihrer fruchtbringenden Anlegung notwendigen geschäftlichen Transaktionen durchzuführen.

Das Wechselgeschäft gehört zu den wichtigsten Geschäftszweigen jeder Notenbank. Die Oesterreichische Nationalbank konnte satzungsgemäß „gezogene und eigene kommerzielle Wechsel“, die auf die österreichische Währung lauteten und binnen drei Monaten im Inland zahlbar waren, eskontieren. Die Wechsel mußten die Unterschrift von mindestens zwei als zahlungsfähig bekannten Verpflichteten tragen. Auch lombardfähige Wertpapiere und deren Zinsscheine, die längstens in drei Monaten einzulösen waren, konnten in Eskont genommen werden.

Wechselgeschäft

Die zum Eskont eingereichten Wechsel wurden von einem Zensurkomitee geprüft. Zu Zensoren mußten vom Generalrat „Kaufleute und andere mit den kommerziellen, industriellen, gewerblichen oder landwirtschaftlichen Verhältnissen des Platzes vertraute Personen“ nach Anhörung der Interessensvertretungen ernannt werden.

Im Lombardgeschäft war die Bank berechtigt, gegen Verpfändung von Gold und Silber, von Wertpapieren, ausgenommen Aktien, von Wechseln mit einer

Lombardgeschäft

Restlaufzeit von höchstens sechs Monaten und von Devisen und Valuten, Kredite auf nicht länger als drei Monate zu erteilen. Interessant ist die im Artikel 64 enthaltene Bestimmung, daß der Darlehenszinssatz auf das Ein- einhalbfache des Eskontsatzes zu erhöhen war, wenn der Gesamtbetrag der Lombardkredite den Betrag der im Portefeuille der Bank befindlichen Wechsel überschritt.

Zur Beschlußfassung über die Zulassung von Wertpapieren zum Lombard war die Zustimmung von mindestens acht Generalräten und des Präsidenten erforderlich. Wenn der Börsenkurs eines verpfändeten Wertpapiers fiel, hatte der Darlehensschuldner entweder eine Pfandzulage oder eine Darlehensrückzahlung zu leisten.

Banknoten Die Artikel 80 bis 95 der Banksatzungen (X. Titel) enthielten die mit der Ausgabe von Banknoten im Zusammenhang stehenden Vorschriften. Zunächst wurde im Artikel 80 bestimmt, daß die Bank während der Dauer des Privilegs, das bis zum Jahresende 1942 befristet war, das alleinige Recht zur Ausgabe von Banknoten besitzt. Die Noten waren bei allen Zahlungen von jedermann nach ihrem vollen Nennwert anzunehmen. Die Annahmepflicht erlosch nach Aufnahme der Barzahlung, die dann zu erfolgen hatte, „sobald eine neue gesetzliche Relation der Währungseinheit zum Währungsmetall festgesetzt und die Schuld des Bundes an die Bank auf 30 Millionen Kronen Gold herabgesetzt ist“. In der Zwischenzeit hatte die Bank für die Ansammlung eines entsprechenden Edelmetallschatzes zu sorgen.

Deckungsverhältnis Bis zur Aufnahme der Barzahlung waren der Notenumlauf und die sofort fälligen Verbindlichkeiten abzüglich der Darlehensschuld des Bundes in den ersten fünf Jahren zu 20%, in den folgenden fünf Jahren zu 24%, während der weiteren fünf Jahre zu 28% und während der restlichen Privilegiums- dauer zu 33 $\frac{1}{3}$ % durch den Barschatz zu decken. Valuten und Devisen, die „keinen außerordentlichen Kursschwankungen unterlagen“, konnten in den Barschatz eingerechnet werden. Vom Barschatz mußten bis zur Aufnahme der Barzahlungen 25 Mio Goldkronen in Guthaben und Depots an „Haupt- bankplätzen Europas und Amerikas“ gehalten werden.

Notensteuer Soweit der Gesamtumlauf die Darlehensschuld des Bundes und den Barschatz überstieg war er durch Wechsel- und Lombardkredite zu decken. Die Deckungsbestimmungen wurden schon im Jahr 1924 dahingehend abgeändert, daß nun auch die nicht in den Barschatz eingerechneten Devisen und Valuten und österreichischen Scheidemünzen als Deckungswerte verwendet werden konnten. Wenn der Gesamtumlauf, vermindert um die Bundes- schuld, die sich aus den Deckungsvorschriften ergebende Höchstgrenze,

d. h. zunächst das Fünffache, in den Jahren 1938 bis 1942 schließlich das Dreifache des Barschatzes, überstieg, war eine Notensteuer vom Mehrbetrag an den Bund zu entrichten.

Die Höhe des Steuersatzes hing von der Diskontrate ab und lag umso weiter über dem Diskontsatz, je niedriger das effektive Deckungsverhältnis war. Nach der Aufnahme der Barzahlung war schon bei einem Deckungsverhältnis unter 40% eine Notensteuer zu bezahlen.

Die Bestimmungen über die Aufstellung und Veröffentlichung der Jahresbilanz und der Wochenausweise waren in den Art. 96 bis 101 (XI. Titel) zu finden. Vom Jahresertragnis waren zunächst 5% dem Pensionsfonds und 10% einem Reservefonds zuzuweisen. Der restliche Reingewinn wurde auf die Aktionäre und die Bundesverwaltung aufgeteilt. Die Auszahlung der Dividende erfolgte in Gold.

Bilanz

Im XII. Titel der Satzungen der Nationalbank (Art. 102 bis 110) waren die Dauer des Privilegs und die Auflösung der Bank, im XIII. Titel (Art. 111 bis 122) die besonderen Rechte der Bank geregelt. Dazu gehörten u. a. die Steuerfreiheit (ausgenommen die Realsteuern) und die Stempel- und Gebührenfreiheit für alle von der Bank ausgefertigten Urkunden. Außerdem waren im XIII. Titel gewisse Strafen für die Verfälschung oder Nachahmung von Banknoten und von der Bank ausgestellten Urkunden angedroht.

Besondere Rechte

Die Banksatzungen enthielten zum Schluß noch Bestimmungen für die Abhaltung der konstituierenden Generalversammlung (XIV. Titel, Art. 123).

Die Satzungen der Oesterreichischen Nationalbank wurden in der Zwischenkriegszeit mehrfach abgeändert und ergänzt. Schon wenige Monate nach der Aufnahme ihrer Geschäftstätigkeit wurde den Satzungen ein neuer Titel hinzugefügt, der die „zeitweise Bestellung eines Beraters“ zum Inhalt hatte. Darauf wird in einem späteren Teil der Arbeit noch eingegangen werden.



Richard Reisch
Präsident der Oesterreichischen Nationalbank
(1923–1932)

III.

Börsenhausse
und Stabilisierungskrise

1. Die „Aufwertungshausse“ des Jahres 1923

In den Jahren der Nachkriegsinflation war der Kronenwechsellkurs des Dollars und anderer wertbeständiger Währungen rascher gestiegen als das Preisniveau in Österreich. Die „Exportprämie“, die in erster Linie den Unternehmen zugute kam, die aus inländischen Rohstoffen und Vormaterialien hergestellte Waren auf Auslandsmärkten absetzten, hatte insbesondere im Jahr 1922 zu einer deutlichen Verbesserung der Handelsbilanz Österreichs geführt: Da die Exporte, in stabiler Währung gemessen, gegenüber 1921 um über 22% stiegen, während die Importe nur um 3'4% zunahmen, verringerte sich das Außenhandelsdefizit um ca. 18%.²⁵⁴ Durch die Stabilisierung des Wechselkurses wurde dieser „künstliche“ Konkurrenzvorteil der österreichischen Exporteure mit einem Schlag beseitigt. Im Jahr 1923 nahm das Handelsdefizit Österreichs wiederum stark zu, weil die Exporte stagnierten, die Importe aber um 9'4% anstiegen.²⁵⁵ Die Vergrößerung des Einfuhrüberschusses auf ca. 11.524 Mrd Kronen (= 1.152'4 Mio S) war eine Folge der „realen“ Aufwertung²⁵⁶ der Krone gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner.²⁵⁷ Die Verschlechterung der Außenhandelsbilanz verstärkte die restriktiven Wirkungen, die von der Verringerung des Budgetdefizits im ersten Jahr nach der Währungsstabilisierung ausgingen. Das Defizit des Bundeshaushalts betrug im Jahr 1922 3.543'5 Mrd K,²⁵⁸ was, je nach Art der gewählten Preisbereinigung, 474 bis 613 Mio „wertstabiler“ Kronen entspricht.²⁵⁹ Durch eine drastische Erhöhung der Steuern und Gebühren gelang es im Jahr 1923, das Budgetdefizit auf 1.582'8 Mrd K oder 109'9 Mio Goldkronen zu reduzieren.²⁶⁰ Der Anteil des Budgetdefizits am Bruttonationalprodukt ging 1923 auf knapp über 2% zurück, während er ein Jahr zuvor noch rd. 5% betragen hatte.²⁶¹

„Exportprämie“
verschwindet

Passivierung
der Handelsbilanz

Die Verringerung der öffentlichen Nachfrage und des „Außenbeitrags“²⁶² mußte zu einer Stabilisierungskrise führen. Die wirtschaftliche Entwicklung des Jahres 1923 gestaltete sich aber besser als vielfach erwartet²⁶³ wurde. Die „Neue Freie Presse“ stellte in ihrem Rückblick auf 1923 sogar fest, „daß wir von einer wirklichen Wirtschafts- und Handelskrise bisher verschont geblieben sind“.²⁶⁴ Es gibt mehrere Gründe dafür, daß die Stabilisierungskrise 1923 nur in abgemilderter Form spürbar wurde und erst im folgenden Jahr, nach dem Wegfall dieser Faktoren, voll zum Ausbruch kam.

Stabilisierungskrise
abgeschwächt

Reallohnanstieg Zunächst muß der Anstieg der Reallöhne im Jahr 1923 erwähnt werden, der den Rückgang der öffentlichen Nachfrage zum Teil kompensierte.²⁶⁵ Nach Schätzungen der Wiener Arbeiterkammer lag aber das Lebenshaltungsniveau der Arbeitnehmer trotz der Realloohnerhöhungen in den ersten Jahren nach der Währungsstabilisierung noch deutlich unter dem Vorkriegswert.²⁶⁶ Darauf deutet auch die Höhe des Massenkonsums an Weizen, Zucker, Bier, Tabak, Fleisch, Butter und Milch hin, der 1925 noch niedriger als 1913 war.²⁶⁷

**Zu hohe
Reallöhne?**

Die Wiener Handelskammer vertrat im Gegensatz dazu die Auffassung, daß das Reallohniveau schon 1923 die Friedensparität erreicht oder sogar schon überschritten hatte, während die Arbeitsleistung noch weit hinter dem Vorkriegsstand zurückgeblieben sei.²⁶⁸ Sie führte auch die Vergrößerung des Einfuhrüberschusses auf das stärkere Wachstum der Löhne im Vergleich zur Produktivität zurück. Die Standesvertreter der Unternehmer beklagten insbesondere die Höhe der „sozialen Lasten“, die tatsächlich gegenüber der Vorkriegszeit stark angestiegen waren. Das Internationale Arbeitsamt berechnete für Anfang 1925 die Sozialabgaben in Österreich mit ca. 9% des Durchschnittslohns.²⁶⁹ Die Maßnahmen der sozialen Fürsorge, die „den ungenügenden Einzelverdienst der Lohnarbeiter und Angestellten ergänzen“ mußten, wie das Internationale Arbeitsamt feststellte,²⁷⁰ dürften aber zu keiner Verschlechterung der internationalen Konkurrenzfähigkeit der österreichischen Wirtschaft geführt haben, weil auch in vielen anderen Staaten, insbesondere in Deutschland und der Tschechoslowakei, mit deren Industrie Österreich im Wettbewerb stand, der Soziallohn nach dem Ersten Weltkrieg gestiegen war. Warum die Handelskammer die unbefriedigende wirtschaftliche Entwicklung der österreichischen Wirtschaft im Jahr 1923 gerade auf die Sozialabgaben zurückführte, erklärte das Internationale Arbeitsamt mit folgenden Argumenten: „Während der Inflationszeit waren die Lasten, die sich aus der praktischen Anwendung der (sozialen, d. Verf.) Gesetzgebung ergaben, für die österreichische Industrie kaum fühlbar. Erst nach der Stabilisierung der Krone zu Ende des Jahres 1922, als eine wenigstens partielle Valorisierung der Löhne und Gehälter eintrat, zog diese eine proportionale Steigerung der sozialen Lasten nach sich. Bei den Produktionskosten hatten, von den Löhnen abgesehen, die übrigen Kostenelemente ihr Friedensniveau bereits erreicht und teilweise sogar überschritten. Die Löhne und sozialen Lasten, die nunmehr auch zu steigen begannen, erschienen mithin als ein für die Höhe der Produktionskosten entscheidender Faktor.“²⁷¹ Die Unternehmer und ihre Interessensvertreter betrachten die Löhne zumeist ausschließlich als Kostenfaktor und vernachlässigen ihre Rolle als wichtigstes Element der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Im Jahr 1923 milderte die Erhöhung der Reallöhne die Stabilisierungskrise, da man davon ausgehen kann, daß der Anstieg der volkswirtschaftlichen Lohn- und Gehaltssumme dem Rückgang

der Staatsnachfrage infolge der drastischen Verringerung des Budgetdefizits ungefähr entsprach.²⁷²

Zu den Faktoren, die die Stabilisierungskrise abschwächten, muß auch das großangelegte Investitionsprogramm der Gemeinde Wien gezählt werden, das 1923 in Angriff genommen wurde und u. a. die Errichtung von 25.000 Wohnungen binnen fünf Jahren vorsah.²⁷³ Der Ausbau der Wasserkräfte und die Elektrifizierung der Bundesbahn und der Wiener Stadtbahn wurde auch im Jahr 1923 fortgesetzt.²⁷⁴ Diese Investitionen der öffentlichen Hand sicherten zahlreichen österreichischen Unternehmen Beschäftigung, während die private Nachfrage nach Ausrüstungsgütern 1923 infolge des exorbitant hohen Zinsfußes weitgehend zum Erliegen kam.²⁷⁵

Investitions-
programme
der öffentlichen
Hand

Einige Industriezweige, insbesondere die Eisen- und Stahlindustrie, konnten im Jahr 1923 einen gewissen Nutzen aus der „Ruhrkrise“ ziehen. Die Besetzung des Ruhrgebiets durch französische und belgische Truppen im Jänner 1923 führte als Folge der deutschen Politik des passiven Widerstands zur fast völligen Lahmlegung der deutschen Schwerindustrie. Dadurch eröffneten sich der Alpine Montangesellschaft und anderen eisen- und stahlproduzierenden österreichischen Unternehmen zusätzliche Exportmöglichkeiten ins Deutsche Reich. Die Lieferungen von Eisen und Eisenwaren waren 1923 um 25,7 Mio GK höher als 1922, wobei insbesondere die Ausfuhr von Schienen sprunghaft zunahm.²⁷⁶ Die Erzeugung von Eisenbahnschienen, die 1922 ca. 20.000 t betragen hatte, stieg 1923 auf über 50.000 t.²⁷⁷ Die „Ruhrkonjunktur“ kam aber in der zweiten Hälfte des Jahres 1923 zu einem raschen Ende. Die „Neue Freie Presse“ berichtete bereits im Juni 1923, daß der Verkauf nach Deutschland rückläufig sei²⁷⁸ und der Verein der Montan-, Eisen- und Maschinenindustriellen meldete, daß im vierten Quartal des Jahres 1923 die Exporte nach dem Deutschen Reich fast ganz aufgehört hatten.²⁷⁹ Der ephemere Charakter der Exportkonjunktur nach Deutschland ist vor allem auf den katastrophalen Niedergang der Mark zurückzuführen, der im Jahr 1923 vorher noch nicht gekannte Ausmaße annahm. Der Index des Dollarwechsellurses der Mark, der im Jänner 1923 4.281 betrug und im Juni 1923 noch bei 26.202 (1913 = 1) lag, fiel bis Dezember des gleichen Jahres auf 1 Billion.²⁸⁰ Obwohl die Großhandelspreise in Deutschland 1923 noch weitaus stärker stiegen, von 2.783 im Jänner 1923 auf 19.385 im Juni und 1,26 Billionen im Dezember (1913 = 1),²⁸¹ gingen die Ausfuhren Österreichs nach Deutschland gegenüber dem Vorjahr deutlich zurück (1922: 163,1 Mio GK; 1923: 131,3 Mio GK).²⁸² Zwar fielen die Einfuhren aus dem Deutschen Reich noch weitaus stärker, von 380,8 Mio GK (1922) auf 307,7 Mio GK (1923),²⁸³ doch hatte diese Verbesserung der bilateralen Handelsbilanz keine produktionssteigernde Wirkung in Österreich. Sie war nämlich im wesentlichen auf den ver-

„Ruhrkrise“:
Auswirkungen
auf Österreich

minderten Steinkohleimport Österreichs zurückzuführen (-60 Mio GK), der durch entsprechend höhere Bezüge aus Polen (+86 Mio GK) – zu einem höheren Preis – ersetzt werden mußte.²⁸⁴ Wenn man noch berücksichtigt, daß der Ausfall der deutschen Produktion von Kohle, Eisen und Stahl zu Preiserhöhungen führte, die die Gesteungskosten der österreichischen Industrie verteuerten, dann kommt man zum Ergebnis, daß die Ruhrkrise insgesamt negative Auswirkungen auf die Wirtschaft Österreichs hatte.²⁸⁵

Börsenhausse Eine stärkere und länger anhaltende wirtschaftliche Ausstrahlung hatte die Hausse an der Wiener Börse, die auch durch die Währungsstabilisierung nicht unterbrochen wurde. Der Aktienkursindex für inländische Gesellschaften, die bereits vor dem Weltkrieg bestanden hatten, wies im September 1922 einen Wert von 502 auf (1. Halbjahr 1914 = 1).²⁸⁶ Nach einer in Börsenkreisen weit verbreiteten Anschauung war der Substanzwert der Unternehmen weit aus höher als die Bewertung ihrer Anteilsrechte an der Börse: Ein Engagement in Aktien in der Hoffnung auf rasche Kursgewinne schien deshalb lohnend.

Tabelle 6

Aktienindex für inländische Gesellschaften
(1. Halbjahr 1914 = 1)

	1922		1923		1924	
	A	B	A	B	A	B
Jänner	56	50	893	452	2.680	1.799
Februar	49	41	751	395	2.474	1.642
März	50	43	882	428	2.367	1.535
April	57	51	1.176	577	1.724	1.068
Mai	78	72	1.284	671	1.539	993
Juni	131	111	1.479	836	1.376	880
Juli	153	130	2.214	1.209	1.141	729
August	482	419	2.292	1.289	1.273	827
September	502	367	2.540	1.516	1.134	736
Oktober	767	454	2.584	1.569	975	646
November	797	436	2.336	1.391	1.053	727
Dezember	719	374	2.586	1.631	1.194	778

A: Gesamtindex umfaßt 77 Aktien; Kurse zur Monatsmitte.
B: Gesamtindex ohne Bergwerksaktien.²⁸⁶

Quelle: Statistische Nachrichten 1923, S. 7; 1924, S. 3; 1925, S. 4.

Die „Aufwertungshausse“ an der Wiener Börse begann nicht erst im Herbst 1922.²⁸⁷ Wie Tabelle 6 zeigt, war die relative Veränderung des Aktienkursniveaus 1922 bedeutend größer als im Jahr 1923.

Die Aktienkurse (ohne Bergwerksunternehmen) stiegen im Jahr 1922 um 648%, 1923 um 261% und fielen von Jänner bis Dezember 1924 um ca. 57%. Die Erhöhung des Kursniveaus, das im Jänner 1924 seinen höchsten Wert erreichte, führte zu einer lebhaften Gründungs- und Emissionstätigkeit. „Neue Bank-, Industrie- und Handelsaktiengesellschaften“, schreibt der Generaldirektor der Oesterreichischen Nationalbank in einem Memorandum zuhanden der Delegierten des Völkerbunds, „schossen wie die Pilze aus der Erde und führten häufig gleich nach der Gründung mehrere Kapitalerhöhungen durch.

Emissionstätigkeit

Auch die alten Unternehmen konnten natürlich nicht zurückbleiben, zumal bei der herrschenden Kreditverteuerung und angesichts der Lahmlegung des Anleihenmarktes die Emission von Aktien als der einzig gangbare Weg zur Beschaffung der erforderlichen Investitions- und Betriebskapitalien erschien. Während es sich aber bei den alten soliden Unternehmen im wesentlichen um einen Verwässerungsprozeß handelte, ließ die Qualität der Aktien der neuen Unternehmen häufig manches zu wünschen übrig. Ebenso wie die Zensur der Konzessionsbehörden war auch die Praxis der Zulassungsstelle an der Börse eine laxer geworden und so kam es, daß auch der Kurszettel um so manche Aktie bereichert wurde, deren Qualitäten den traditionellen Anforderungen wohl nicht ganz entsprachen.“²⁸⁸

Die Ausgabe von jungen Aktien erfolgte nicht nur zur Beschaffung von Investitions- und Betriebskapital, sondern mitunter auch zur Abwehr von Versuchen von Spekulanten, sich die Aktienmajorität renommierter Unternehmen zu sichern. So sah sich die Bodencreditanstalt nach Angaben ihres Präsidenten Sieghart gezwungen, neue Aktien bei Geschäftsfreunden zu plazieren, um einen Übernahmever such des „Großspekulanten“ Bosel abzuwehren.²⁸⁹ Insgesamt wurden von der Wiener Börsekammer im Jahr 1922 236 Kapitalsvermehrungen genehmigt, 1923 151, 1924 aber nur mehr 34.²⁹⁰ Die Anzahl der Neugründungen von Aktiengesellschaften belief sich in den angeführten Jahren auf 265, 250 und 148.²⁹¹

Der Aktienmarkt erlebte schon während der Nachkriegsinflation, als zahlreiche Unternehmen und Privatpersonen ihre verfügbaren Vermögenswerte in Aktien anlegten, um der Geldentwertung zu entgehen, eine stürmische Entwicklung. Der Jahresumsatz von Aktien an der Wiener Börse, der im Jahr 1913 ca. 7,2 Mio Stück betragen hatte, lag 1920 bei 32 Mio Stück

Börsenumsätze

Spekulationsfieber

und 1921 bei 611 Mio Stück.²⁹² Im Jahr 1921 konnte das Arrangementbüro der Börse die Umsätze nicht mehr ordnungsgemäß bearbeiten, im Herbst dieses Jahres mußte die Börse zeitweilig geschlossen und der Geschäftsverkehr auf drei Tage beschränkt werden.²⁹³ Der Höhepunkt der Börsenkonjunktur wurde 1923 erreicht, als 476'5 Mio Stück Aktien umgesetzt wurden.²⁹⁴ Die Spekulation an der Börse hatte zu dieser Zeit, wie die „Neue Freie Presse“ schrieb, „den Liftjungen, das Stubenmädchen, die traurige und die lustige Witwe, den Mittelschüler, das Pensionatsmädchen, kurz die halbe und die ganze Welt in ihren Bannkreis gezogen“.²⁹⁵

Zinsanstieg

Der größte Teil der Gelder, die an die Börse floß, stammte aber aus repatriierten Fluchtkapitalien und von Ausländern, die auf ein weiteres Steigen der Aktienkurse in Wien spekulierten. Auch viele Kaufleute zogen es vor, wie Cornell Spitzer, der Präsident des Gremiums der Wiener Kaufmannschaft, in einer Generalratssitzung berichtete, ihre Lieferanten nicht zu bezahlen und ihre Mittel zu Börsenspekulationen und Taggeldverleihungen zu verwenden.²⁹⁶ Die Verzinsung, die bei einer Veranlagung von Geldern an der Börse winkte, war 1923 durchaus verlockend: Für Lombardkredite betrug der Zinssatz im Jahresdurchschnitt an der Wiener Börse 65'8%²⁹⁷, Banken und Bankfirmen, die Reportgelder verliehen, boten für Einlagen zeitweise 5% pro Monat.²⁹⁸ Diese exorbitant hohen Zinssätze, die von den Börsenspekulanten getragen werden konnten, solange große Kursgewinne rasch zu erzielen waren, waren in erster Linie auf die übergroße Kreditnachfrage zurückzuführen. Aber auch von Anlegerseite wurden hohe Zinssätze gefordert und angesichts der großen Konkurrenz zwischen den zahlreichen Banken auch durchgesetzt. Generaldirektor Brauneis führte dazu in einer Generalratssitzung aus: „Das alte Anlegerpublikum war ja zum großen Teil verschwunden, der solide Sparer, der sich mit mäßigen Zinsen begnügt, ist immer seltener geworden und die neuen Anleger stellten ganz andere Ansprüche. Ich kann es hier nicht unterlassen, aus meinen eigenen Erfahrungen und Wahrnehmungen darauf hinzuweisen, daß gerade solche Fonds, Organisationen und Unternehmungen, die dem Staate oder anderen öffentlichen Körperschaften nahestehen und mit öffentlichen Mitteln arbeiten, bei der Veranlagung flüssiger Gelder mitunter recht intransigente Forderungen stellen und dadurch geradezu preistreibend auf dem Geldmarkte wirken. Es sind mir Fälle bekannt, in welchen Zinssätze von 15, 20 und 30% von solchen Geldgebern begehrt und dadurch durchzusetzen versucht werden, daß ein Institut gegen das andere ausgespielt und somit förmlich Lizitationen veranstaltet wurden, ein Vorgang, der durch den herrschenden Überfluß an Geldinstituten sehr erleichtert wird.“²⁹⁹

Die große Nachfrage nach Reportgeldern führte im Jahr 1923 zu einer Anhebung des allgemeinen Zinsniveaus und damit zu einer relativen Verringerung des Investitionsvolumens. „Es wurde immer schwerer“, schreibt Brauneis, „für den legitimen Bedarf der Produktion Geld zu erträglichen Bedingungen zu beschaffen, weil man an der Börse, wo hohe Kursgewinne innerhalb weniger Tage winkten, bedenkenlos bereit war, sozusagen jeden Zinssatz zu bewilligen. So wurden auch jene ohnehin dezimierten Kreise des Publikums, welche sich nicht unmittelbar an der Effektenbewegung beteiligten, von den soliden Methoden der Sparkapitalbildung abgedrängt und durch lockende Zinsangebote verleitet, ihr Geld zum Zwecke der Veranlagung im Reportgeschäft zu Winkelbanken und Börsenkontors zu tragen.“³⁰⁰

Börsenspekulation
und Zinsniveau

Die Behauptung von Brauneis, daß durch die Börsenspekulation der „industriellen Zirkulation“³⁰¹ Geld entzogen und dadurch eine Erhöhung des Zinssatzes bewirkt werde, wurde u. a. auch von Richard Reisch und vielen anderen Ökonomen geteilt.³⁰² Eine Reihe von herausragenden Volkswirtschaftlern, wie Adolph Weber, Hans Neisser, insbesondere aber Gustav Cassel und Fritz Machlup,³⁰³ vertrat demgegenüber die Auffassung, daß Veranlagungen an der Börse nur einen „kostenlosen“ Umweg für das Kapital darstellen und die Wirtschaft über die Börse ebensoviel Kapital und zu den gleichen Bedingungen erhält, als wenn die Gelder direkt investiert würden. „Da die Spekulation also kein Kapital in Anspruch nimmt“, stellt Reisch diese Theorie zusammenfassend fest, „so sei es nicht rationell, durch eine Erhöhung der Diskontsätze der Banken oder durch Anwendung besonders hoher Zinssätze auf Darlehen an die Fondsbörse³⁰⁴ die Spekulation hindern zu wollen.“ Eine Zinssatzerhöhung könne, wie Cassel betont, die Gewährung von Lombardkrediten sogar direkt anregen, was seiner Meinung nach in den USA in den Jahren 1928 und 1929 der Fall gewesen sei, wo Kapital aus dem ganzen Land nach New York geströmt sei, um die hohen Zinssätze an der dortigen Börse auszunützen.³⁰⁵ Nach Keynes absorbiert die „finanzielle Zirkulation“ so lange keine zusätzlichen Mittel, solange die Spekulanten übereinstimmend ein weiteres Steigen der Kurse erwarten. Wenn sich hingegen eine allgemeine Baissestimmung breit macht, dann werden die Spareinlagen der finanziellen Zirkulation steigen, was auf die Wirtschaft den gleichen Effekt hat wie eine Verringerung des Geldangebots.³⁰⁶

... theoretische
Überlegungen

Eine eingehende theoretische Erörterung der Frage, ob Börsenspekulationsgeschäfte eine Erhöhung der Zinssätze und eine verringerte Kreditversorgung der Wirtschaft zur Folge haben, muß hier unterbleiben.³⁰⁷ Für die Aufwertungshausse an der Wiener Börse nach der Währungsstabilisierung dürfte in besonderem Maße gelten, was der amerikanische Ökonom Ellis der

Cassel-Machlup-Theorie entgegenhielt: Das Kapital, das ein Investor oder Spekulant zum Kauf von Aktien aufwendet, gelangt nicht sofort in die Verfügungsgewalt der „Industrie“ oder mit den Worten von Ellis: „Pecunia non facit saltum.“³⁰⁸ Die Börse ist ein „kreditverwendender Spezialmarkt“,³⁰⁹ der Finanzmittel absorbiert, die sonst für Investitionszwecke zur Verfügung gestanden wären.

Emissionssyndikate

Ein nicht unbeträchtlicher Teil der Mittel, die für den Kauf von Aktien anlässlich von Kapitalerhöhungen bzw. Neugründungen aufgewendet wurde, kam nicht diesen Gesellschaften, sondern den Emissionssyndikaten zugute, in denen sehr oft Direktoren und Verwaltungsräte der betreffenden Unternehmen vertreten waren. Unter Umgehung des Bezugsrechts der alten Aktionäre übernahmen die Emissionssyndikate die jungen Aktien zu einem Kurs von 40 bis 50% unter dem aktuellen Börsenkurs³¹⁰ und konnten sie, solange die Kurse eine steigende Tendenz aufwiesen, mit einem beträchtlichen Zwischengewinn weiterveräußern. Der Obmann des Bankenausschusses des Nationalrats, der sozialdemokratische Abgeordnete Wilhelm Ellenbogen, sagte in einer Parlamentsrede, daß die Summe der Syndikatsgewinne im Jahr 1923 5.000 Milliarden Kronen (= 500 Mio S) betragen habe.³¹¹ Diese Summe würde ca. 80% der nominellen Bruttoanlageinvestitionen und ca. 7% des privaten Konsums im Jahr 1924 entsprechen.³¹² Die aus Syndikatsgeschäften und aus Aktienkurserhöhungen resultierenden Gewinne wurden zu einem großen Teil konsumiert und verschafften somit einigen Gewerbezweigen vorübergehend zusätzliche Nachfrage. Ob die erhöhte Konsumnachfrage, die auch für die Zunahme des Importvolumens mitverantwortlich war, den Rückgang des Investitionsvolumens infolge des steigenden Zinsniveaus und des verringerten Kreditangebots kompensieren konnte, läßt sich allerdings an Hand der vorhandenen Unterlagen nicht beantworten.

Rückzug ausländischer Anleger

Die Börsenhausse verursachte insofern bedeutende Verluste für die österreichische Volkswirtschaft, als ein Teil der Kursgewinne ins Ausland abfloß: Ausländische Spekulanten, die schon in den letzten Inflationsjahren und auch in der ersten Zeit nach der Währungsstabilisierung österreichische Aktien zu einem sehr tiefen Kurs gekauft hatten, realisierten ihre Kursgewinne an der Jahreswende 1923/24. Zu diesem Zeitpunkt lag, wie Tabelle 6 zeigt, das durchschnittliche Aktienkursniveau um ca. das Dreifache höher als ein Jahr zuvor und um das Vierzigfache über dem Wert vom Jahresanfang 1922. Der Rückzug der ausländischen Spekulation vom Wiener Aktienmarkt, der in einer steigenden privaten Nachfrage nach Devisen zum Ausdruck kam,³¹³ verringerte die Möglichkeiten von Kursgewinnen in Aktien. Die Spekulation fand aber im französischen Franc rasch ein neues Objekt, dem sie in den ersten Monaten des Jahres 1924 ihre volle Aufmerksamkeit zuwandte.

Die französische Währung war zum Jahresende 1922 auf dem Devisenmarkt in New York auf ca. 38% ihrer Goldparität gesunken³¹⁴ und ein Jahr später betrug das Disagio sogar rd. 74%.³¹⁵ Zu den wichtigsten Gründen für den Wertverfall des Francs zählte das anhaltend hohe Budgetdefizit in den Nachkriegsjahren, als die Regierung den Kriegsoffern hohe Entschädigungen zahlte und den Wiederaufbau großzügig unterstützte.³¹⁶ Frankreich ging lange Zeit davon aus, daß die Staatsausgaben durch Reparationszahlungen Deutschlands gedeckt werden könnten, doch war Deutschland nicht bereit bzw. in der Lage, die geforderten Kriegsentschadigungen zu leisten. Die Besetzung des Ruhrgebiets im Jänner 1923, die Deutschland zwingen sollte, die rückständigen Kriegsentschadigungen zu leisten, vergrößerte nur die französischen Budget- und Wahrungsprobleme. Die Unsicherheit über den zukünftigen wirtschaftspolitischen Kurs Frankreichs verstärkte die Kapitalflucht ins Ausland, die zusammen mit der internationalen Baissespekulation den Kurs des Franc unter starken Druck setzte.³¹⁷ Die „flaue Stimmung für die Francwahrung“ zog in erster Linie die Spekulanten an, die sich in den Nachkriegsjahren die Ausnützung der Währungskrisen in Österreich, Ungarn, Deutschland und Polen zu ihrem Tätigkeitsfeld erkoren hatten. „Es ist klar“, stellte dazu der Generaldirektor der Oesterreichischen Nationalbank fest, „daß gerade in einem Lande wie Österreich, in welchem besonders zahlreiche Existenzen ihrer früheren gesunden und soliden Grundlagen beraubt worden sind, der Spekulationstrieb und damit die Neigung besonders entwickelt war, den Versuchungen nachzugeben, die sich aus der Animiertatigkeit gewisser Kreise ergaben. Wurden doch in Wien selbst Animierzirkulare amerikanischer Firmen herumgezeigt, welche in beredter Sprache zur Ausnützung der noch nie dagewesenen Gelegenheit, zu Vermögen zu kommen, aufforderten.“³¹⁸

Francsspekulation

Die Spekulation gegen den französischen Franc vollzog sich in drei verschiedenen Formen. Im Devisentermingeschäft wurden an der Wiener Börse im sogenannten Usancenhandel Termindollar mit Terminfrancs gekauft. Die Spekulanten gingen dabei natürlich von der Erwartung aus, daß der Francskurs am Erfüllungstag niedriger sein werde als der entsprechende Terminkurs am Tag des Geschäftsabschlusses. Auch diejenigen, die Francskredite aufnahmen, hofften, das Darlehen in entwerteter Währung zurückzahlen zu können. Weit verbreitet war auch die Spekulation mit Hilfe von Warengeschäften, „indem der Handel und auch gewisse Kreise der Industrie in Frankreich Waren gegen Francs auf ein- oder mehrmonatiges Ziel kauften“.³¹⁹ Nach Angaben des „österreichischen Volkswirt“ beteiligte sich eine große Anzahl von Firmen an dieser Form der Spekulation gegen die französische Währung: „Von der kleinen Konfektionsfirma angefangen, die ihren Jahresbedarf an belgischen Spitzen dreifach eindeckte und die Francs schuldig

Formen der Francsspekulation

blieb, bis zu den Großindustriellen, die viele Waggon Terminzucker und dergleichen gekauft haben, den Händlern, die hunderte Luxusautomobile bestellten, ist ein unübersehbarer großer Kreis von Unternehmungen außerhalb der Börse betroffen.“³²⁰

Platzen der Francsspekulation

Die Baissespekulation gegen den Francs brach zur Mitte des Monats März 1924 zusammen, als bekannt wurde, daß das amerikanische Bankhaus Morgan der französischen Regierung einen Kredit von 100 Mio Dollar zur Kursstützung gewährt habe.³²¹ Der Geldkurs des Franc in Wien, der am 11. März 1924 noch 2.602 K betragen hatte, stieg bis 23. April auf 4.842 K, d. h. um 86,1%.³²² Die Verluste, die die Spekulanten infolge dieser unerwarteten Kursentwicklung erlitten, können nur grob geschätzt werden. Aus den an der Börse abgeschlossenen Geschäften ergaben sich Verlustdifferenzen in der Höhe von 58 Mio fr.³²³ Die Verluste aus Kreditaufnahmen und Warengeschäften wurden mit 50 bis 100 Mio fr angegeben.³²⁴ Ausschätz den Gesamtverlust auf mindestens 50 Mio S,³²⁵ während der Berater der Oesterreichischen Nationalbank einen Betrag zwischen 10 und 15 Mio Dollar (ca. 70 bis 100 Mio S) angibt.³²⁶

Der Fehlschlag der Spekulation gegen den Franc hatte nicht nur den Zusammenbruch zahlreicher kleiner Banken zur Folge, sondern drohte auch einen Kurssturz an der Wiener Börse hervorzurufen, da die Baissespekulanten große Effektenbestände auf den Markt warfen, um ihre Verpflichtungen erfüllen zu können. Nur das rasche Eingreifen eines Stützungskomitees, dem vom Finanzministerium und der Nationalbank Gelder zur Verfügung gestellt wurden, konnte einen völligen Zusammenbruch des Marktes verhindern, der auch die Stabilität der Währung in Mitleidenschaft hätte ziehen können. Bevor auf die Politik der Nationalbank in der Krise des Jahres 1924 eingegangen wird, soll zunächst die Tätigkeit der Notenbank im ersten Jahr ihres Bestehens dargestellt werden.



Viktor Brauneis

Generaldirektor der Oesterreichischen Nationalbank
(1923–1938)

2. Die Politik der Nationalbank im Jahr 1923

Die Oesterreichische Nationalbank nahm ihre Tätigkeit am 1. Jänner 1923 auf. Die Überleitung der Geschäfte der „österreichischen Geschäftsführung“ der Österreichisch-ungarischen Bank auf die Oesterreichische Nationalbank erfolgte zunächst durch eine Verordnung der Bundesregierung vom 29. Dezember 1922,³²⁷ da das Parlament eine schon früher eingebrachte Gesetzesvorlage gleichen Inhalts nicht rechtzeitig verabschiedet hatte. Daß die gesetzliche Basis der erwähnten Verordnung unzureichend, d. h. die Verordnung verfassungswidrig, war, war offensichtlich auch der Bundesregierung bewußt. Durch das Gesetz vom 12. Jänner 1923, BGBl. Nr. 44, wurde dieser Verfassungsbruch zwar saniert, er galt aber dem „Österreichischen Volkswirt“ trotzdem als Beweis dafür, „wie wenig sich die Regierung um Gesetz und Verfassung kümmert, seitdem sie sich durch den Völkerbundkommissär für alle Willkürlichkeiten gedeckt fühlt“.³²⁸

Übernahme
der Geschäfte

Das Notenbanküberleitungsgesetz vom 12. Jänner 1923 bestimmte, daß die „österreichische Geschäftsführung“ mit 1. Jänner 1923, an dem die Oesterreichische Nationalbank ihre statutenmäßige Tätigkeit beginnt, ihre Notenbankfunktionen für Österreich verliert. Die Nationalbank erhielt die Berechtigung, die Einrichtungen der Österreichisch-ungarischen Bank, insbesondere auch die Notendruckerei zu benützen, bis der Übergang des Eigentums an diesen Vermögensschaften auf die Nationalbank durch Übereinkommen mit den Aktionären der Österreichisch-ungarischen Bank vollzogen sein wird. Bis zur Ausgabe eigener Banknoten konnte die Nationalbank Banknoten in der gleichen Ausstattung ausgeben wie die Österreichisch-ungarische Bank. Alle am 1. Jänner im Umlauf befindlichen Banknoten waren als von der Nationalbank ausgegeben zu betrachten. Auch die Agenden der Devisenzentrale („Zentralstelle für den Zahlungsverkehr mit dem Auslande“), die bis dahin dem Finanzministerium unterstellt war, gingen auf die Nationalbank über.³²⁹

Notenbank-
überleitungsgesetz

Die Oesterreichische Nationalbank übernahm auch, zunächst provisorisch für sechs Monate, das Personal der Devisenzentrale sowie der Österreichisch-ungarischen Bank, mit Ausnahme jener Angestellten, die der Depositenabteilung, der Hypothekarkreditabteilung und dem Baubüro zugeteilt waren.³³⁰ Mit Juli 1923 wurde die Beamtenschaft von der Nationalbank definitiv ange-

Personal

stellt, wobei nun auch die Beschäftigten der Depositenabteilung berücksichtigt wurden.³³¹ Die Dienstesordnung, das Gehaltsschema und die Pensionsnorm wurden von einem Komitee des Generalrats zusammen mit dem Direktorium im Einvernehmen mit dem Betriebsrat erarbeitet.³³²

Direktorium Das Direktorium der Oesterreichischen Nationalbank bestand aus dem Generaldirektor und vier Direktoren, die je eine Geschäftsabteilung leiteten. In der ersten Generalratssitzung vom 23. Dezember 1922 wurde folgende Geschäftseinteilung des Direktoriums beschlossen:
Generaldirektor: Oberleitung; Referate an den Präsidenten und den Generalrat, vorbehaltene Angelegenheiten.
Abteilung I (Administrative Abteilung): Stellvertretung des Generaldirektors; Allgemeiner Dienst; Verwaltungs- und Personalangelegenheiten; Notendruckerei; Lebensmittelabteilung; Angelegenheiten der Filialen, die ihrer Natur nach nicht in eine andere Abteilung gehören.
Abteilung II (Rechtsabteilung): Angelegenheiten der Generalversammlung und des Generalrats; organisatorische Arbeiten; Rechtsangelegenheiten; Präsidialdienst; Statistik; Bank- und Münzwesen.
Abteilung III (Bankabteilung): Devisen-, Valuten- und Effektengeschäft; Börsevertretung; Konti der Bundesverwaltung mit Ausnahme der Girokonti.
Abteilung IV (Kreditabteilung): Eskont-, Darlehens- und Girogeschäft.

Zum Generaldirektor wurde der Ministerialrat im Bundesministerium für Finanzen, Viktor Brauneis, zu Leitern der Abteilungen I bis IV die Direktoren Karl Gamperling, Franz Bartsch, Philipp Sztankovits und Johann Freyer ernannt. Die Gehälter der Mitglieder des Präsidiums und des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank setzte der Generalrat in folgender Höhe fest:³³³

Präsident Reisch	330 Mio K	} jährlich
Vizepräsident Thaa	100 Mio K	
Vizepräsident Kranz	50 Mio K	
Generaldirektor Brauneis	25 Mio K	} monatlich
Generaldirektor-Stellvertreter Gamperling ...	15 Mio K	
Direktor Sztankovits	15 Mio K	
Direktor Bartsch	7,5 Mio K	
Direktor Freyer	7,5 Mio K	

Diese Bezüge waren teils an den Index des Wechselkurses, teils an den Lebenshaltungskostenindex gebunden.³³⁴ Alle Steuern, Gebühren und öffentlichen Abgaben wurden wie bei den übrigen Bediensteten von der Nationalbank getragen.

Tabelle 7

Oesterreichische Nationalbank
Stand am 7. Jänner 1923

	K
Aktiva	
Barschatz:	
Gold gemünzt und ungemünzt (Goldkronen 3,870.360'56)	K 49.672,207.435
Nach Art. 85 der Satzungen einrechenbare Devisen und Valuten (Goldkronen 89,256.536'99) ..	1,145.518,395.784
	1,195.190,603.219
Ausständige Einzahlungen auf das Aktienkapital (Goldkronen 7,944.710'30)	101.962,411.990
Eskontierte Wechsel, Warrants und Effekten	731.613,035.949
Darlehen gegen Handpfand	473,026.600
Österreichische Staatsschatzscheine	2,557.948,819.614
Forderung gegen die österreichische Geschäftsführung der Österreichisch-ungarischen Bank (entsprechend der Forderung der österreichischen Geschäftsführung der Österreichisch-ungarischen Bank gegen die Österreichisch-ungarische Bank, Liquidationsmasse)	7.687,726.100
Andere Aktiva	685.566,906.215
	5,280.442.529.687
Passiva	
Aktienkapital (Goldkronen 30,000.000)	385.020,000.000
Banknotenumlauf	4,053.689,483.759
Verbindlichkeiten aus dem Giroverkehr und andere sofort fällige Verpflichtungen	417.203,770.604
Sonstige Passiva	424.529,275.324
	5,280.442,529.687
Die in Goldkronen ermittelten Beträge sind auf Grundlage von K 12.834 (Durchschnitt des im 2. Semester 1922 für Zollzahlungen wöchentlich festgesetzten Wertes) berechnet.	

Der erste Wochenausweis vom 7. Jänner 1923 kann als „Eröffnungsbilanz“ der Oesterreichischen Nationalbank interpretiert werden (vergl. Tab. 7). Der Barschatz wurde in der Höhe von 1.195'2 Mrd K ausgewiesen. Die valutari- schen Werte im Besitz der Nationalbank waren allerdings beträchtlich höher, da ein Teil des Devisenbesitzes unter „Andere Aktiva“ verbucht war. Wie

Erster
Wochenausweis

Devisenbesitz

aus den „Erläuterungen zur Bilanz und zum Jahresabschluß des Gewinn- und Verlustkontos pro 1923“ hervorgeht, betrug der valutarische Nettobestand, zum Geldkurs vom 29. Dezember 1922, am 1. Jänner 1923 1.693'9 Mrd K.³³⁵ Er setzte sich aus folgenden Werten zusammen:

1. Von der „österreichischen Geschäftsführung“ der Österreichisch-ungarischen Bank übernommen:

	Mio K	
Gold	657'3	
Silber	223'3	
Devisen	132.156'6	
Valuten	<u>19.308'0</u>	
		152.345'2

2. Von der Devisenzentrale übernommen:

Gold	3.317'5	
Silber	1.936'9	
Devisen	1.166.211'1	
Valuten	<u>132.476'2</u>	
		1.303.941'7

3. Durch die Zeichnung des Aktienkapitals erworben:

Gold	49.228'4	
Devisen	255.967'7	
Valuten	<u>8.590'4</u>	
		313.786'5
Valutarische Aktiven		1.770.073'4
abzüglich: Valutarische Verpflichtungen		76.158'4
Valutarischer Nettobestand		1.693.915'0

Dollarschatzscheine

Im Wochenausweis vom 7. Jänner 1923 wurden „Ausständige Einzahlungen auf das Aktienkapital“ im Betrag von 101.962'4 Mio K angeführt. Es handelte sich dabei um die anlässlich der Zeichnung des Aktienkapitals an Zahlungs Statt eingegangenen, von der österreichischen Regierung ausgestellten Dollarschatzscheine, umgerechnet in Papierkronen. Wie Generaldirektor Brauneis in einer Generalratssitzung ausführte,³³⁶ waren es vornehmlich zwei Gründe, die die Bank veranlaßten, diese Schatzscheine nicht ausdrücklich anzuführen: „Einerseits sollte die Aufmerksamkeit des Auslandes nicht über-

flüssiger Weise auf den Besitz von staatlichen Titres gelenkt werden, weil hieraus unter Außerachtlassung der bloß vorübergehenden Natur dieses Besitzes leicht mißverständliche Auslegungen über die Geschäftsführung der Bank entstehen konnten; andererseits war nicht außer Acht zu lassen, daß unsere Satzungen an die Tatsache der vollen Einzahlung des Aktienkapitals besondere Konsequenzen bezüglich der Notendeckung geknüpft haben, welche logischerweise erst in jenem Zeitpunkte eintreten sollen, in welchem das ganze Aktienkapital in einer für die Einrechnung in den Barschatz geeigneten Form, sohin nicht in nicht einrechenbaren staatlichen Titres, zur Verfügung steht.“ Im Laufe des Monats Mai 1923 einigten sich die Finanzverwaltung und die Bankleitung auf die Modalitäten der Begleichung dieser Dollarschatzscheine,³³⁷ sodaß ab Juni das Aktienkapital als voll eingezahlt ausgewiesen werden konnte.

Die übrigen Positionen des ersten Wochenausweises der Nationalbank bedürfen keiner weiteren Erläuterung, ausgenommen die „Forderungen gegen die österreichische Geschäftsführung“. Bei diesem Ansatz, der nur in den beiden ersten Ausweisen aufschien, handelte es sich um den Gegenwert der im Jahr 1919 in Österreich abgestempelten Noten der Österreichisch-ungarischen Bank.

Der Banknotenumlauf inklusive der Giroverbindlichkeiten der Oesterreichischen Nationalbank war bei Aufnahme der Geschäftstätigkeit in erheblich höherem Ausmaß durch Gold- und Devisenbestände gedeckt, als das von den Statuten für die Zeit nach der Volleinzahlung des Aktienkapitals vorgeschrieben war. Dennoch bereitete die Entwicklung der Devisenreserven der Bankleitung erhebliche Sorgen, denn in der Zeit vom 4. bis zum 24. Jänner 1923 mußte die Bank ca. 830.000 Pfund (= 276,2 Mrd K) oder 16% ihres Anfangsbestands an valutarischen Werten abgeben.³³⁸ Der Generaldirektor warf angesichts der anhaltenden Devisenverluste in der Direktoriumssitzung vom 26. Jänner 1923 die Frage auf, ob ein weiterer Rückgang an Auslandswerten noch mit „einer gesunden Bankpolitik vereinbar“ sei. „Man müsse darüber Klarheit gewinnen,“ betonte Brauneis, „was auf die Öffentlichkeit einen ungünstigeren Eindruck mache – eine stärkere Abnahme der Bestände der Bank oder ein Kursrückgang der Krone.“³³⁹

Devisenverluste

Der Staatskommissär in der Nationalbank, Sektionschef Hermann Schwarzwald, trat für eine Beibehaltung des Wechselkurses der Krone ein, wenn auch aus Gründen der Verhandlungstaktik bei den internen Völkerbundberatungen in Paris auf die schwierige Lage der Bank hingewiesen werden sollte. „In den gegenwärtigen Tagen“, betonte Schwarzwald, „wo die Regierung in Paris die internationalen Kreditoperationen vorbereitet, wäre es von vitaler Wich-

Änderung
des Wechselkurses?

tigkeit, daß die Stabilität der Wechselkurse, welche nunmehr Monate hindurch angedauert hat, behauptet werde, da unsere Kreditfähigkeit international davon abhängt. Andererseits kann es in den internen Völkerbundberatungen in Paris auch erwünscht sein und befördernd wirken, wenn seitens der Bank darauf hingewiesen wird, welche große Schwierigkeiten es ihr verursache und welche Opfer sie bringe, um den Kurs der ausländischen Zahlungsmittel aufrechtzuerhalten. Dies würde jedenfalls in Paris Eindruck machen. Doch wäre diese letzte Mitteilung nicht für die Öffentlichkeit zu bestimmen, denn für die eigentlichen Finanzverhandlungen mit den Darlehensgebern ist es unbedingt nötig, den Eindruck eines neuerlichen Verfalls der Krone nicht aufkommen zu lassen und müsse die Bank durchaus trachten, durchzustehen.“ Der Staatskommissär regte gleichzeitig auch an, „einen energischen Mann nach Zürich zu entsenden, um dort den Kurstreiberen zu begegnen, da die Meldungen aus Genf und Zürich doch auf eigentümliche Quertreiberen spekulierender Gruppen, die die wahre Kursbewegung gefährden, schließen lassen“. Die Bank selbst solle im Eskontgeschäft „außerordentlich streng“ vorgehen, „um die Geldknappheit zu akzentuieren, das Thesaurieren von fremden Zahlungsmitteln zu erschweren und die Geschäftswelt womöglich zu veranlassen, ihre Devisenbestände abzustößen“.³⁴⁰

Devisenbilanz

Der Überschuß der privaten Nachfrage nach Devisen über das Angebot hielt auch im Februar 1923 an: In den beiden ersten Monaten mußte die Nationalbank umgerechnet ca. 450 Mrd K im Clearing für private Zwecke zur Verfügung stellen. Erst als die Emission einer kurzfristigen Anleihe auf den internationalen Kapitalmärkten gesichert war, verebte die Spekulation gegen die österreichische Krone. Von März bis Dezember 1923 überstiegen, wie Tabelle 8 zeigt, die Deviseneinlieferungen der Privatwirtschaft die Abgaben.

Reisch für rasche Emission der Auslandsanleihe

Die ungewisse währungspolitische Lage zu Beginn des Jahres 1923 verdeutlichte eindrucksvoll, wie entscheidend für die dauerhafte Stabilisierung des Kronenwechselfurses die rasche Begebung der in den Genfer Protokollen in Aussicht gestellten Auslandsanleihe war. Darauf hatte Präsident Reisch auch in seiner Begrüßungsansprache anläßlich der ersten Generalratssitzung hingewiesen, als er sagte, daß Österreich „mit der Einstellung der Notenpresse, mit der Verabschiedung der Genfer Protokolle und der dortselbst vorgesehenen Neuordnung unserer budgetären Lage, mit der Zeichnung der Goldanleihe, mit dem Aufbringen des Kapitals für die Nationalbank . . . alles getan (habe), was von uns als Beweis energischer Selbsthilfe verlangt wurde“. Nun müsse die „Ergänzungsleistung“ des Völkerbunds folgen. „Andernfalls“, fuhr der Notenbankpräsident fort, „müßten alle unsere Anstrengungen sich als ergebnislos erweisen, denn unsere Kräfte sind durch die lange Zeit des

Tabelle 8

Devisenangebot und -nachfrage im Jahr 1923

	Privatwirtschaft			Regierung		
	Angebot	Nachfrage	Saldo	Angebot	Nachfrage	Saldo
	in 1.000 Dollar					
Jänner	8.281	13.046	-4.765	2.287	1.014	1.273
Februar	9.395	10.971	-1.576	1.084	1.629	- 545
März	13.792	11.731	2.061	6.792	1.383	5.409
April	12.203	11.712	491	2.742	1.489	1.253
Mai	13.440	11.745	1.695	2.086	997	1.089
Juni	22.186	13.263	8.923	5.196	896	4.300
Juli	19.766	14.387	5.379	33	1.508	-1.475
August	17.763	15.377	2.386	1.297	658	639
September	17.447	15.770	1.677	711	263	448
Oktober	23.480	19.344	4.136	13	124	- 111
November	19.064	16.284	2.780	11	1.324	-1.313
Dezember	19.532	15.455	4.077	161	831	- 670
	196.349	169.085	27.264	22.413	12.116	10.297

Quelle: Layton/Rist, Die Wirtschaftslage Österreichs, S 85.

Elends so herabgekommen, daß wir uns allein nicht dauernd helfen können. Zwar haben wir in der Oesterreichischen Nationalbank alle Voraussetzungen für eine bessere Zukunft unseres Geld- und Kreditwesens geschaffen, aber wir brauchen eine *Verstärkung unserer Fundamente*, eine *Vergrößerung unserer valutarischen Einlagen* . . . Es wäre ein vernichtender Schlag, wenn uns durch das Unterbleiben des rechtzeitigen Einlangens der Völkerbundkredite die erfolgreiche Durchführung unseres Programmes unmöglich gemacht würde. Ich richte daher auch an dieser Stelle einen dringenden Appell an die garantierenden Mächte, nicht etwa durch vermeidbare Verzögerungen der Hilfeleistung die günstigen Aussichten unserer Notenbank zu stören, sondern durch rasches Handeln und rechtzeitiges Gewähren der versprochenen Kredite ihre edelmütigen Zusagen zu verwirklichen und uns dieser Art über die hoffentlich letzte kritische Periode unserer allmählichen Gesundung hinwegzuhelfen, – zum Heile nicht nur unseres Landes, sondern ganz Mitteleuropas und der gesamten Weltwirtschaft.“³⁴¹

Präsident Reisch war sich der Tatsache bewußt, daß die Zeit von der Beendigung der Budgetfinanzierung durch die Notenbank (18. November 1922) bis zum Eintreffen der Erlöse der Völkerbundanleihe entscheidend für das weitere Schicksal der Währungsstabilisierung war. Durch die feierliche Erklärung der österreichischen Regierung, niemals wieder die Notenpresse zur Deckung von Budgetdefiziten heranzuziehen, hatte sie sich „den Rückzug selbst verlegt, die Schiffe hinter (sich) verbrannt“³⁴² und sich bedingungslos den ausländischen Bankiers und den Garantiemächten der Genfer Protokolle anvertraut. Der eindringliche Appell Reischs, die in Aussicht gestellte Anleihe rasch aufzulegen, entsprang dem Wissen des Notenbankpräsidenten, daß mit den in Österreich aufzubringenden finanziellen Mitteln die Ausgabenüberschüsse des Staates nur wenige Monate zu decken waren.

Schatzscheinanleihe

Schon vor der Stilllegung der Notenpresse hatte die österreichische Regierung am 13. November 1922 mit einem Konsortium von elf Wiener Banken die Emission einer Schatzscheinanleihe mit einer Laufzeit von drei Monaten – prolongierbar auf weitere drei Monate – vereinbart. Ihre Höhe wurde mit 5·5 Mio Dollar festgesetzt. Davon konnte ein kleiner Teil in tschechischen Kronen (25 Mio Kc oder ca. 0·6 Mio Dollar) eingezahlt werden, während der Rest in US-Dollar, Schweizer Franken, holländischen Gulden und „nordischen“ Kronen gezeichnet werden mußte. Die Verzinsung betrug 6%. Dem Bankenkonsortium, in dem die Creditanstalt, die Bodencreditanstalt, der Bankverein, die Niederösterreichische Escomptegesellschaft, die Länderbank, die Anglobank, die Unionbank, die Depositenbank, die Verkehrsbank, die Mercurbank und das Bankhaus S. M. von Rothschild vertreten waren, wurde eine Reihe von Begünstigungen zugestanden. Dazu zählten die Möglichkeit der kostenlosen Konversion in die Völkerbundanleihe, die Befreiung von der Valuten- und Bankenumsatzsteuer und die Zuerkennung der Steuerfreiheit für Gewinne, die während der Zeichnungsfrist bei der Veräußerung von Wertpapieren, Gold und anderen Vermögensgegenständen erzielt wurden. Die Banken mußten sich ihrerseits verpflichten, die Schatzscheine bis zum Ablauf von einem Monat nach dem Ende der Zeichnungsfrist für die im Publikum unterzubringende Goldanleihe in ihrem Portefeuille zu halten.³⁴³

Goldanleihe

Diese kurzfristige Goldanleihe wurde im Dezember 1922 aufgelegt. Sie lautete auf US-Dollar, war zu 8% verzinslich und auf die Zoll- und Tabakeinnahmen sichergestellt. Die Rückzahlung der Anleihe, die einen Erlös von 5·1 Mio Dollar (= 25·2 Mio GK) erbrachte, sollte am 1. Juni 1923 aus den Eingängen der Völkerbundanleihe erfolgen. Die Käufer der Goldanleihe erhielten ein Vorzugsrecht bei der Zeichnung der Nationalbankaktien, eine Amnestie für Übertretungen der Devisenvorschriften und gewisse Steuererleichterungen zugestanden.³⁴⁴

Da die Regierung mit den Erlösen der Schatzschein- und der kurzfristigen Goldanleihe nicht das Auslangen fand, vereinbarte sie am 29. Dezember 1922 mit dem bereits erwähnten Konsortium von elf Wiener Banken die Aufnahme eines Wechselkredits in der Höhe von 104,5 Mrd K (= 10,4 Mio S oder 7,2 Mio GK). Als Sicherstellung lieferte die Regierung Gold im Werte von 7,75 Mio GK an die Österreichisch-ungarische Bank, wovon je ein Elftel ins Depot jeder der beteiligten Banken gelegt wurde. Die Banken stellten der Regierung den Kreditbetrag nicht aus eigenen Mitteln zur Verfügung, sondern zogen je einen Wechsel im Betrag von 9,5 Mrd K auf die Kontrollbank, die ihrerseits diese Papiere bei der Notenbank eskontierte. Die Eskontvaluta wurde der Regierung auf einem bei der Notenbank geführten Konto gutgeschrieben.³⁴⁵

Wechselkredit

Die drei bisher erwähnten Finanzoperationen, die der Finanzierung des Budgetdefizits bis zum Einfließen der Erlöse der Völkerbundanleihe dienten, erbrachten zusammen ca. 60 Mio GK. Der Bundesvoranschlag bezifferte aber den voraussichtlichen Ausgabenüberschuß im Jahr 1923 mit 185 Mio GK,³⁴⁶ d. h. mit mehr als dem Dreifachen des der Regierung zur Verfügung stehenden Betrags. Da die Regierung der Meinung war, daß auf dem inländischen Geld- und Kapitalmarkt zusätzliche Mittel nicht mehr aufzubringen waren, sah sie sich gezwungen, auf ausländischen Finanzplätzen eine kurzfristige Anleihe zu plazieren. Im März 1923 wurde in sechs Ländern eine Anleihe aufgelegt, die aus den Erlösen der Völkerbundanleihe, spätestens aber nach einem Jahr zurückzuzahlen war. Das Nominale belief sich auf 3,5 Mio Pfund oder 78,62 Mio GK (Vergl. Tabelle 9).

Kurzfristige
Auslandsanleihe

Tabelle 9

Die kurzfristige Anleihe vom März 1923

Tranche	Zinssatz in %	Währung	Nominale in Mio	Nominale in Mio Pfund
Englische	7	Pfund	1,8	1,8
Französische	8	franz. Francs	60,0	0,8
Belgische	7	belg. Francs	8,5	0,1
Holländische	7	holl. Gulden	6,0	0,5
Schweizerische	6	schw. Franken	5,0	0,2
Schwedische	7	schwed. Kronen	1,8	0,1
				3,5

Quelle: Rudolf Karl, Die österreichische Völkerbundanleihe, Wien 1925, S. 89.

„London“
für einen „Berater“
des Präsidenten

Die Kreditverhandlungen in London führte der österreichische Finanzminister Viktor Kienböck persönlich. Kienböck brachte aus England nicht nur die Zusage der Bankwelt mit, Österreich einen kurzfristigen Kredit zu gewähren, sondern auch deren dringenden Wunsch nach Ernennung eines ausländischen Beraters für die Nationalbank. „Anlässlich des von mir zur Erlangung des zwischenzeitlichen Kredites in London geführten Verhandlungen“, teilte Kienböck in einem Brief vom 14. März 1923 dem Nationalbankpräsidenten mit, „wurde der beiliegende französische Text eines Titels XV. der Satzungen der Oesterreichischen Nationalbank vereinbart. Dieser Titel ordnet die Bestellung eines (ausländischen) sachverständigen Beirates bei der Oesterreichischen Nationalbank und die ihm einzuräumenden Befugnisse. Wie Ihnen, sehr geehrter Herr Präsident, bekannt, wird von unseren Freunden beim Völkerbund und in der City auf schleunigste Erledigung der Angelegenheit größter Wert gelegt.“³⁴⁷

Ergänzung
der Satzungen

Der Antrag auf Ergänzung der Banksatzungen wurde schon in der Generalratssitzung vom 23. März 1923 behandelt und von Reisch u. a. mit folgenden Worten begründet: „Der Völkerbund hat die Ansicht vertreten, daß, wenn unter seiner Mitwirkung Österreich Kredite zur Verfügung gestellt werden, der Völkerbund durch einen Vertrauensmann bei der Nationalbank über deren Gebarung auf dem laufenden gehalten werden soll, umso mehr, da der Herr Generalkommissär Dr. Zimmermann erklärt hat, selbst nicht Bankfachmann zu sein und wünsche, durch einen Vertreter des Völkerbundes in die Gestion der Notenbank Einblick zu bekommen.“ Vizepräsident Thaa fügte ergänzend hinzu, daß man es dem Ausland angesichts der Tatsache, daß in Österreich eine uferlose Inflationswirtschaft geherrscht habe, nicht verargen könne, wenn es einer ganz unter inländischer Leitung stehenden Bank keine unter allen Umständen ausreichende Widerstandskraft gegenüber mächtigen politischen Einflüssen zutraue. Die Bank gewinne durch die Bestellung eines Beraters auch den Vorteil, daß die Bedenken des Auslands in die Gebarung der Bank zerstreut werden könnten.

Der Staatskommissär, Sektionschef Schwarzwald, bezeichnete die geplante Maßnahme als „letzten Teil der Formalisierung der Sanierungsaktion“ und macht die Generalräte „auf die überaus weittragenden Konsequenzen“ aufmerksam, die eine Ablehnung des Antrags zur Folge hätte. „Ja selbst eine Verzögerung von wenigen Wochen“, fuhr der Staatskommissär fort, „würde die Kreditaktion außerordentlich gefährden, da bis zum Juni die wichtigsten Vorbedingungen zum Sanierungswerke zwecks Beschaffung der internationalen Kredite erfüllt sein müssen.“³⁴⁸

Der Widerstand gegen die Bestellung eines Kontrollors der Notenbankpolitik ging von der italienischen Aktionärsgruppe aus, deren Vertreter im Generalrat, Georg Mylius, schlicht feststellte, daß er die Ernennung eines ausländischen Kontrollorgans nicht einsehe. Generalrat Meller beklagte die überstürzte Behandlung der Angelegenheit und bezeichnete die Ernennung eines Beraters als eine „Demütigung der Bank“. Der Vertreter der Arbeiterkammer im Generalrat, Georg Stern, erklärte, „daß die Arbeiter und Angestellten mit größtem Mißtrauen den wachsenden Einfluß des Auslandes auf die wirtschaftlichen Verhältnisse Österreichs verfolgen. Sie sind der Ansicht, daß die Zuziehung eines ausländischen Kontrollors der Würde eines souveränen Staates widerspricht und mit sachlichen Motiven nicht ausreichend begründet werden kann.“ Stern kündigte an, gegen den Antrag zu stimmen, während Generalrat Mayer um eine Verschiebung der Entscheidung bat, damit er sich mit seinen „Auftraggebern“ ins Einvernehmen setzen könne.

Widerstand
gegen Berater

Dieser Vorschlag wurde abgelehnt und der Antrag auf Ergänzung der Satzungen „in Würdigung der eindringlichen Worte über die zwingende Notwendigkeit dieser Maßnahme“ von der Mehrheit des Generalrats beschlossen.³⁴⁹

In einer außerordentlichen Sitzung der Generalversammlung vom 17. April 1923 stimmte ein großer Teil der stimmberechtigten Mitglieder der zeitweiligen Bestellung eines Beraters zu. Von einigen Debattenrednern, kleinen Aktionären der Nationalbank, wurde mit großer Zufriedenheit registriert, „daß es noch jemand anderen auf der Welt gibt, der aufpaßt auf die ganze Gebarung als eben nur – so bedauerlich es ist, dies sagen zu müssen – als eben nur Österreicher“. Diesen Ausführungen hielt Präsident Reisch zwar entgegen, „daß im Prinzip wir Österreicher allein auch imstande gewesen wären, die Nationalbank nach den Satzungen korrekt zu verwalten“, doch fand er es nicht unbegreiflich, daß im Ausland noch ein „gewisser Bodensatz des Mißtrauens“ gegen die Notenbank herrsche, da die österreichische Währungspolitik in der Vergangenheit „schwere Verfehlungen“ begangen habe. Der Sekretär der Arbeiterkammer, Palla, betonte in seiner Wortmeldung, daß nur eine von ausländischem Einfluß unabhängige Notenbank in der Lage sei, eine Politik im Interesse der österreichischen Wirtschaft zu verfolgen. Die Industrie befinde sich in einer „außerordentlichen Abhängigkeit von den Banken“, weshalb der Einfluß der Nationalbank gestärkt werden müsse, „um das Kapital in erster Linie der heimischen Produktion dienstbar zu machen und zu erhalten“. Palla konnte sich, wie schon erwähnt, mit seiner Ansicht nicht durchsetzen, denn 94% der abgegebenen Stimmen unterstützten den Antrag auf Bestellung eines Beraters für die Notenbank.³⁵⁰ Der Nationalrat stimmte mit dem Bundesgesetz vom 28. April 1923 der Ergänzung der Satzungen um einen XV. Titel (Art. 124–130) zu.³⁵¹

Beschluß
der a. o. General-
versammlung

**Aufgaben
des Beraters**

Der Artikel 124 sah die Ernennung eines Beraters bei der Nationalbank durch den Bundespräsidenten vor, der dabei an einen Vorschlag der Bundesregierung, den diese wiederum auf Grund einer Nominierung durch den Generalkommissär des Völkerbunds zu erstatten hatte, gebunden war. Dem Berater waren alle von ihm gewünschten Auskünfte über Bankangelegenheiten zu erteilen und alle Geschäftsstücke und Urkunden, die sich auf die Geschäftsführung der Bank bezogen, vorzulegen (Art. 125). Er war berechtigt, allen Sitzungen der Generalversammlung, des Generalrats und des Direktoriums mit beratender Stimme beizuwohnen und konnte selbst Sitzungen des Generalrats und des Direktoriums einberufen (Art. 126).

Im Artikel 127 war vorgesehen, daß durch eine gesonderte Vereinbarung zwischen dem Präsidenten und dem Berater zu bestimmen war, für welche wichtigen Entscheidungen des Präsidenten, des Direktoriums, des Generaldirektors oder eines der Direktoren die vorgängige Zustimmung des Beraters eingeholt werden mußte. Bei Abstimmungen des Generalrats über die Zulassung von Wertpapieren zum Lombard und über den Transfer der im Ausland zu haltenden 25 Mio GK (Art. 85) durfte der Präsident seine Stimme nur im Einvernehmen mit dem Berater abgeben (Art. 128). Die Bezüge des Beraters wurden vom Generalrat festgesetzt und von der Bank bestritten (Art. 129). Sein Amt sollte gleichzeitig mit dem des Generalkommissärs enden (Art. 130).

**Schnyder
von Wartensee**

Zum ersten Berater der Oesterreichischen Nationalbank wurde der Vizepräsident der Schweizerischen Nationalbank, Schnyder von Wartensee, ernannt,³⁵² nachdem sich die Verhandlungen mit Albert E. Janssen, einem Direktor der Belgischen Nationalbank, zerschlagen hatten.³⁵³

Schnyder und Reisch schlossen am 27. Juli 1923 eine Vereinbarung über jene Entscheidungen ab, bei denen der Berater vorher seine Zustimmung geben mußte. Das war, in formalen Fragen, dann der Fall, wenn eine regelmäßige Generalratssitzung nicht abgehalten werden sollte und bei der Festsetzung der Tagesordnung von Generalratssitzungen.

Im materieller Hinsicht mußte das Einvernehmen mit dem Berater in allen Angelegenheiten hergestellt werden, bei denen es sich um finanzielle Transaktionen bzw. um Verträge zwischen der Nationalbank und dem Bund, den Ländern und Gemeinden handelte. Auch Anträge an den Generalrat betreffend die Änderung des Eskont- und Lombardzinssatzes mußten dem Berater rechtzeitig zur Stellungnahme mitgeteilt werden.³⁵⁴ Der Berater hatte gewissermaßen die Stelle eines Kopäsidenten inne und es ist Reisch sicherlich

zuzustimmen, daß diese Konstruktion der Bestellung eines Ausländers zum Präsidenten der Bank vorzuziehen war.³⁵⁵

Die Bezüge des Beraters wurden vom Generalrat in der Höhe von 3.000 Pfund festgesetzt, was ca. 980 Mrd K oder dem dreifachen des Präsidentengehalts entsprach. Davon war nur ein Teil in der Höhe des Gehalts von Reich von der Nationalbank zu tragen, während der Rest vom Finanzministerium bestritten wurde.³⁵⁶

Als Schnyder von Wartensee seine Tätigkeit in Wien aufnahm – das erste Protokoll, das seine Anwesenheit erwähnt, datiert vom 25. Juni 1923³⁵⁷ – waren die Verhandlungen über die Emission der Völkerbundanleihe bereits abgeschlossen. Am 31. Mai 1923 waren in Genf die „Allgemeinen Vereinbarungen“ („General Bond“) über die Emission von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von 20 Jahren zwischen der österreichischen Regierung, dem Kontrollkomitee des Völkerbunds, dem Generalkommissär und den Vertretern der garantierenden Regierungen unterzeichnet worden.³⁵⁸ Die Anleihe, die in elf verschiedene Tranchen lautend auf zehn verschiedene Währungen³⁵⁹ unterteilt war, wurde im Juni 1923 zur Zeichnung aufgelegt. Über die Höhe der einzelnen Teilausgaben und deren Verzinsung gibt Tabelle 10 Auskunft.

Völkerbundanleihe

Der Nettoerlös der Völkerbundanleihe inklusive des Schweizer Regierungskredits belief sich auf 631 Mio GK.³⁶⁰ Dieser Betrag wurde ab Juni 1923 auf ein Anleihekonto (Konto B) bei der Oesterreichischen Nationalbank, über das ausschließlich der Generalkommissär Zimmermann Verfügungsberechtigt war, eingezahlt. Der Anleiheerlös wurde hauptsächlich zur Deckung der in den Jahren 1923 und 1924 aufgetretenen Budgetdefizite bzw. zur Rückzahlung der dafür aufgenommenen Kredite (213'3 Mio GK), für produktive Investitionen der Jahre 1923 bis 1928 (351'3 Mio GK) und zur Teilabstattung auf die Darlehensschuld des Bundes bei der Nationalbank (34'7 Mio GK) verwendet.³⁶¹

Verwendung
der Anleihe

Bei den dem Abschluß der Genfer Protokolle vorausgehenden Verhandlungen wurden die Budgetdefizite der Jahre 1923 und 1924 auf 520 Mio GK veranschlagt und, um die Rückzahlung der bis 1922 im Ausland aufgenommenen Kredite zu ermöglichen, die internationale Anleihe mit 650 Mio GK festgesetzt.³⁶² Die tatsächlichen Ausgabenüberschüsse betragen aber nur ca. 40% des geschätzten Betrags und ungefähr ein Drittel des Nettoerlöses, der Anleihe. Dies war der Anlaß für vehemente Kritik an der Völkerbundanleihe durch Franz Klein, dem Schöpfer der Österreichischen Zivilprozeßordnung und mehrmaligen Justizminister in kaiserlichen Regierungen,³⁶³ der es als

Kritik
an der Anleihe

Tabelle 10

Die Völkerbundanleihe

Teilausgabe/ Begebungsinstitut(e)	Nominale in Mio	Nominale in Mio GK	Netto- begebungs- kurs ¹⁾	Nominal- zinssatz	Effektiv- ver- zinsung ²⁾
Amerikanische / J. P. Morgan & Co.	Dollar 25'0	123.375	85'6	7'0	9'46
Belgische / Société Générale de Belgique	Belg. Fr. 25'0	6.669	77'0	6'0	9'64
Englische / Bank of England	Pfund 14'0	318.836	76'3	6'0	10'08
Französische / Banque de Paris et des Pays-Bas	Franz. Fr. 170'0	52.910	78'0	6'5	10'06
Holländische / Hope & Co.	Holl. Gulden 3'0	5'804	76'5	6'0	9'74
Italienische / Banca d'Italia	Lire 200'0	45.249	87'8	6'5	8'35
Österreichische / Bankenkonsortium	Dollar 13'0	64.155	91'5	7'0	8'62
Schwedische / Stockholms Enskilda Bank	Schwed. Kr. 13'11	16.407	76'6	6'0	9'73
Schweizerische / Union financière de Genève	Schweiz. Fr. 25'0	22.148	76'0	6'0	9'84
Tschechoslowakische / Zemská Banka ³⁾	Tsch. Kr. 544.267	80.000	75'0	6'0	10'20
Spanische / Banco Español de Credito	Peseten 52'3	33.811	77'0	6'0	9'64
Darlehen der Schweizer Eidgenossenschaft	Schweiz. Fr. 23'0	769.364 20.000	100'0	6'5	6'5

¹⁾ Begebungskurs abzüglich Begebungsspesen. – ²⁾ Verzinsung des Netto-Begebungskurses zuzüglich Kapitalsverlust. – ³⁾ Die tschechoslowakische Tranche diente der Konvertierung des Darlehens im Betrag von 500 Mio Kc, das die Tschechoslowakei im Jahr 1922 Österreich gewährt hatte. Die Schuldverschreibungen wurden im Jänner 1925 dem Publikum zum Kauf angeboten.

Quelle: Rudolf Karl, Die österreichische Völkerbundanleihe, Wien 1925, S. 55 und S. 245 ff. und, ders., Die österreichische Völkerbundanleihe, II. Teil, Wien 1929, S 4.

unzweifelhaft ansah, „daß die *Anleihe* mit ihren politischen und finanziellen Bedingungen weitaus *zu hoch* gegriffen war“. Investitionskredite wären, nach Klein, bei ausgeglichenem ordentlichen Haushalt zu erträglicheren Bedingungen erhältlich gewesen.³⁶⁴ Karl Aussch bemerkt im Zusammenhang mit der Völkerbundanleihe, die nach den Worten von Kienböck die „beste Staatsanleihe (war), die jemals emittiert worden ist“³⁶⁵ und die nach dem Urteil des deutschen Außenamts das sicherste Anlagepapier war, das es damals auf der Erde gab,³⁶⁶ daß „das internationale Finanzkapital die Zwangs- und Notlage der österreichischen Republik rücksichtslos ausgenützt“ habe.³⁶⁷ Aussch begründet sein Urteil mit dem Hinweis darauf, daß die Anleihe auf nahezu allen Börseplätzen überzeichnet wurde und ihre Kurse zu steigen begannen. „Ein deutlicher Beweis dafür, daß die Anleihe – zum Schaden der österreichischen Steuerträger – beträchtlich unter ihrem Wert abgegeben worden war.“³⁶⁸

Die Anleihebeträge, die nicht vom Völkerbundkommissar für staatliche Zwecke freigegeben worden waren, mußten bei ausländischen Banken deponiert oder über deren Vermittlung in kurzfristigen Regierungstiteln der Länder, in denen Teilausgaben der Völkerbundanleihe plaziert worden waren, angelegt werden.³⁶⁹ Die Verzinsung, die die österreichische Regierung bei diesen Veranlagungen erzielen konnte, lag um 6 bis 7 Prozentpunkte unter den Kosten der Anleihe oder mit anderen Worten: Österreich mußte einen Teil der im Ausland zu 9 bis 10% aufgenommenen Gelder zu 3 bis 4% an ausländische Regierungen verleihen. Ein höherer Ertrag war mit den Anleiheresten dann zu erwirtschaften, wenn sie in Österreich veranlagt wurden, wofür ja auch die Erwägung sprach, daß die Völkerbundanleihe doch als eine Hilfe für die österreichische Volkswirtschaft gedacht war.³⁷⁰ Diesen Argumenten konnten sich auch der Generalkommissar und der Berater der Nationalbank nicht verschließen, die bei einer Konferenz am 5. Juli 1923 unter dem Vorsitz von Finanzminister Kienböck die Plazierung von Devisen in Österreich billigten. Allerdings war die Nachfrage nach Fremdwährungseinlagen im Inland eher gering, wie die Nationalbank in einem Brief an den Finanzminister feststellte: „Dies ist damit zu erklären“, heißt es in dem Schreiben vom 13. Juli 1923, „daß einerseits die inländischen Banken über recht bedeutende Bestände an Valuta verfügen, andererseits aber auch die Industrie und der Handel während der Konjunkturperioden große Gewinne in ausländischer Valuta thesauriert und diese noch nicht zur Gänze in Kronen liquidiert haben.“ Deshalb könne nur ein kleiner Teil der Valuta den Wiener Banken überlassen werden.³⁷¹

Devisen-
veranlagungen
im Inland

Die Devisenveranlagungen in Österreich durch die Nationalbank stiegen dennoch im zweiten Halbjahr des Jahres 1923 kräftig an. Sie hatten im Juli 1923 ca. 20 Mio GK betragen,³⁷² erreichten aber zum Jahresende ungefähr

Kritik
an Inlands-
veranlagungen

68 Mio GK, was 12'2% der Gesamtbestände und 21'5% der Nostrobestände der Nationalbank an Devisen und Valuten entsprach.³⁷³ Ein Teil der an österreichische Banken verliehenen Devisen aus den nichtverbrauchten Erlösen der Völkerbundanleihe wurde in Kronen umgewandelt und trug damit zur Ausweitung der Geldmenge bei. Der Generalkommissar des Völkerbunds, der im Frühjahr 1924 für einen Abbau der Devisenveranlagungen im Inland eintrat, verlangte deshalb vom Präsidenten Reisch, daß diese Plazierungen dem Wechselportefeuille hinzugerechnet werden.³⁷⁴ Reisch widersetzte sich diesem Ansinnen und sprach sich auch gegen eine Reduzierung der Inlandsveranlagungen von Devisen aus. Es liege eine „große wirtschaftliche Unbilligkeit darin“, argumentierte der Notenbankpräsident, daß der österreichischen Volkswirtschaft in größerem als unbedingt erforderlichen Maß jenes Kapital entzogen werde, welches durch die Verschuldung Österreichs unter der Garantie auswärtiger Mächte für die Zwecke seiner Sanierung aufgebracht wurde. Es werde als doppelt schmerzlich empfunden, „wenn ein *vorhandenes*, verfügbares und zu Lasten Österreichs verzinsliches *Kapital* der *inländischen* Verwertung entzogen wird“.³⁷⁵ Nach dem Fehlschlag der Spekulation gegen den französischen Franc und dem Zusammenbruch der altangesehenen Depositenbank bestand der Generalkommissar dennoch auf einer schrittweisen Reduzierung der in Österreich angelegten Devisenbestände.³⁷⁶

Anstieg
der Geldmenge

Wie weiter oben bereits erwähnt (vgl. Tabelle 8), überstiegen ab März 1923 die Deviseneinlieferungen die Nachfrage. Am Jahresende 1923 lagen schließlich die im Barschatz ausgewiesenen Reserven der Oesterreichischen Nationalbank mit 3.915'3 Mrd K um 82'3% über ihrem im ersten Wochenausweis vom 7. Jänner angegebenen Wert. Der Ankauf von Devisen durch die Nationalbank³⁷⁷ führte natürlich zu einer Ausweitung der Geldmenge im gleichen Ausmaß. Da auch der Wechselkurs 1923 um 591'8 Mrd K stieg, nahm der Gesamtumlauf (Banknotenumlauf und Giroverbindlichkeiten) von 4.470'9 Mrd K um 3.304'3 Mrd K auf 7.775'2 Mrd K zu.³⁷⁸ Diese Vermehrung der Notenbankgeldmenge um 73'9%, die zu 82'3% auf die Auslandskomponente zurückzuführen war, rief die Befürchtung hervor, daß die Währungsstabilität in Gefahr sei. Der Anstieg der Großhandelspreise von Dezember 1922 auf Dezember 1923 um 12'6% und der Lebenshaltungskosten (inklusive Wohnungsaufwand) um 20%³⁷⁹ schien die Ansicht, daß die Geldvermehrung inflationär sei, zu stützen.

Spitzmüller
attackiert
Notenbankpolitik

Es war vor allem Alexander Spitzmüller, der letzte Gouverneur der Österreichisch-ungarischen Bank, der die Preissteigerungen im Jahr 1923 auf die Geldmengenerhöhung zurückführte. Diese wiederum war eine Folge des nach Spitzmüller überhöhten Stabilisierungskurses. Ein Verhältnis des Dollars zur Krone von 1 : 60.000 oder gar 1 : 50.000 hätte eher der „natürlichen

Relation“ entsprochen als der tatsächliche Kurs von 1 : 71.060. Eine Aufwertung der Krone würde auch das Budget entlasten, argumentierte Spitzmüller, da die Bedienung der Fremdwährungsschulden erleichtert würde. Nicht zuletzt würden die Kleinrentner durch eine Deflationspolitik bessergestellt werden. Spitzmüller beschuldigte die Nationalbankleitung, aus Rücksichtnahme auf die Bilanz des Instituts, d. h. um Aufwertungsverluste zu vermeiden, den „natürlichen Tendenzen zur Hebung des Geldwertes“ keinen Raum zu geben.³⁸⁰

Die Attacken Spitzmüllers gegen die Währungspolitik der Oesterreichischen Nationalbank wurden von den führenden Währungstheoretikern und -politikern in Österreich, von Schumpeter, Mises, Reisch und Brauneis in seltener Übereinstimmung zurückgewiesen. Gegen das Argument einer „ungebührlichen“ Vermehrung der Geldmenge führte Reisch ins Treffen, daß in einem längerfristigen Vergleich die Geldmenge pro Kopf, in Dollar umgerechnet, in Österreich weniger gestiegen sei als in Frankreich, den USA, in England, der Schweiz und der Tschechoslowakei. Auch die herrschende Geldknappheit, die ihren Ausdruck in hohen Zinssätzen und einem geringen Kreditangebot finde, spräche gegen eine „Abundanz der Zahlungsmittel“.³⁸¹

Entgegnung von

... Reisch

Der Anstieg des Preisniveaus war nach Reisch auf Preiserhöhungen auf dem Weltmarkt, auf Tarif- und Abgabenerhöhungen und auf die Steigerung der Mietzinse zurückzuführen.³⁸²

Schumpeter warnte nachdrücklich vor einer Änderung des seit über einem Jahr stabilisierten Wechselkurses, da dies eine Vertrauenskrise auslösen könnte. Von einer „natürlichen Relation“ zwischen der Krone und dem Dollar zu sprechen, setze eine allgemein anerkannte Theorie der Wechselkursbestimmung voraus. Als solche könnte vielleicht die Kaufkraftparitätentheorie angesehen werden, doch wären die Voraussetzungen für ihre Anwendbarkeit im Herbst 1922, nach dem Ende der Hyperinflation, nicht gegeben.³⁸³

... Schumpeter

Was die budgetären Folgen einer Aufwertung anbelangt, wurde gegen Spitzmüller eingewandt, daß zwar die Verzinsung und Tilgung der Auslandsschulden weniger Kronen erfordern würde, daß aber andererseits auch die Einnahmen des Staates im Falle einer Deflation geringer sein würden. Außerdem würde eine Änderung des Wechselkurses einen Vertrauensbruch allen jenen gegenüber bedeuten, die im Herbst 1922 die innere Goldanleihe gezeichnet hatten.

Die Lage der Kleinrentner hätte sich auch durch eine 30%ige Aufwertung nicht entscheidend geändert, denn es machte nur einen relativ geringen

... Mises Unterschied, ob die Einnahmen aus Zins- und Tilgungszahlungen aus Anleihen, die vor dem Krieg erworben worden waren, um einen Faktor von 10.000 oder 14.000 entwertet waren. Eine Deflationspolitik konnte, wie Ludwig Mises zutreffend feststellte, die während der Inflationsperiode eingetretene Umverteilung nicht rückgängig machen: „Die durch die Hebung des Geldwertes bereichert werden, sind nicht dieselben, die durch die Geldentwertung im Verlaufe der Inflation geschädigt wurden, und die, welche die Kosten dieser Politik tragen müssen, sind nicht dieselben, die aus der Geldentwertung Vorteil gezogen haben. Man hebt die Folgen der Inflation nicht auf, wenn man Deflation treibt.“³⁸⁴

... der „Industrie“ Mit großer Entschiedenheit sprachen sich auch die Vertreter der Industrie gegen eine Aufwertung aus, die die Schwierigkeiten der Exportindustrie nur noch vergrößert hätte. „Es ist eine unbestrittene Tatsache“, heißt es in der „Industrie“, „daß Steigerungen des Geldwertes wenigstens für eine ziemlich lange Übergangszeit auf Gesteungskosten und Absatzverhältnisse in einer die Produktion erschwerenden Weise einwirken.“³⁸⁵ Ernst Streruwitz, ein prominenter Industrieller, der im Jahr 1929 für wenige Monate das Amt des Bundeskanzlers bekleidete, bezeichnete die Eröffnung und Führung der Debatte über den Außenwert der Krone als „unerquicklich und schädlich“. Spitzmüller warf er vor, als Gouverneur der Notenbank an der Beschleunigung der Notenpresse mitgewirkt zu haben und nannte ihn und diejenigen, die einer Aufwertung das Wort redeten, als ein „Konsilium von Internisten, denen die größte Weisheit wird, da der Patient sich nach vollzogener Operation zu erholen beginnt“.³⁸⁶

Die Oesterreichische Nationalbank hielt, unbeeinflusst von der in der Öffentlichkeit geführten Debatte über den „richtigen“ Wechselkurs, an der Relation von 1 Dollar zu 71.060 Kronen fest. Wie wichtig die Ansammlung eines beträchtlichen Devisenbestands war, sollte sich schon im Frühjahr 1924 erweisen, als nach dem Zusammenbruch der Baissespekulation gegen den Franc die Nationalbank binnen weniger Wochen rund ein Viertel ihres Barschatzes verlor.

Kursrisiko Mit der Zunahme ihres Devisenbesitzes sah sich die Nationalbank mit einem steigenden Kursrisiko konfrontiert, da alle westlichen Währungen gegenüber dem Dollar an Wert verloren. Die buchmäßigen Kursverluste bezifferte Präsident Reisch per 15. November 1923 bereits auf 76 Mrd K.³⁸⁷ Somit war zu diesem Zeitpunkt die Bewertungsreserve, die die Nationalbank anlässlich der Übernahme der Bestände der Devisenzentrale in der Höhe von ca. 66 Mrd K gebildet hatte, vollständig aufgebraucht.³⁸⁸ Die Kursverluste stammten zum größten Teil aus den Pfundbeständen der Bank in der Höhe von 5,5 Mio. Da

der Notenbankpräsident für die nächste Zeit ein weiteres Sinken des Pfundkurses nicht ausschloß und eine Änderung des Kronenwechsellkurses „alarmierend“ wirken konnte, schlug er in einem Schreiben an den Finanzminister vom 20. November 1923 den Verkauf der Guthaben in englischer Währung vor. Falls dies nicht möglich sei, weil die Regierung angedeutet hatte, daß ein Verkauf dem Geist des Abkommens mit dem englischen Anleihekonsortium widerspreche, müsse die Regierung die Nationalbank für die Kursverluste entschädigen.³⁸⁹ Die Nationalbank behielt schließlich ihre Pfundguthaben – was sich auf längere Zeit betrachtet als vorteilhaft herausstellte, da der Pfundkurs wieder anstieg, bis er im April 1925 die Vorkriegsparität erreichte³⁹⁰ –, weil ein Verkauf von den englischen Bankiers „nicht gerade als freundlicher Akt“ betrachtet worden wäre, wie Reisch einem Brief Normans, des Gouverneurs der Bank von England, entnommen hatte. Auf die Frage, ob eine Veräußerung von Pfundbeständen dem Geist oder dem Buchstaben irgendeiner Vereinbarung widerspräche, hatte Norman in vollendeter diplomatischer Ausdrucksweise geantwortet: „Ich möchte feststellen, daß dies nicht der Fall ist und daß die Bank von England einer solchen Operation kein Hindernis in den Weg legen würde, wenn Sie sie unglückseligerweise für angebracht erachten sollten.“³⁹¹

Verkauf von
Pfundguthaben?

Am 6. Dezember 1923 schloß die Oesterreichische Nationalbank mit der Bundesregierung ein Kursgarantieabkommen ab, das die Bildung einer aus drei Elementen bestehenden Währungsreserve vorsah: Das „Kursreservekonto I“ enthielt die von der Regierung anlässlich der Übernahme der Devisenzentrale durch die Nationalbank zugestandenen Kursnachteile. Auf dem „Kursreservekonto II“ wurden die Beträge eingestellt, die anlässlich der Auflösung und Abrechnung der „österreichischen Geschäftsführung“ der Österreichisch-ungarischen Bank als Währungsreserve gewidmet wurden. Unter der Bezeichnung „Rechnungsmäßige Kursdifferenzen (Kursreservekonto III)“ waren in den Büchern die buchmäßigen Kursgewinne zu führen, die sich bei dem regelmäßig zu den Ausweisterminen vorzunehmenden Vergleich zwischen dem Buchwert und dem Tageskurs der Edelmetall-, Devisen- und Valutenbestände ergaben. Falls am Bilanzstichtag Kursverluste auftraten, konnte diese die Bank entweder vom Konto I bzw. nach dessen Erschöpfung vom Konto II abschreiben oder aber die Verluste direkt über das Gewinn- und Verlustkonto führen, was eine unmittelbare Verringerung des Jahresgewinns zur Folge haben mußte. Nach der gesetzlichen Feststellung einer Währungsrelation war eine neue Vereinbarung über die Verwendung der noch vorhandenen Reserven abzuschließen.³⁹²

Kursgarantie-
abkommen

In der Bilanz des Jahres 1923 wurde die Währungsreserve ungeschmälert mit 973 Mrd K (= 68 Mrd GK) ausgewiesen, „da Kursdifferenzen, die sich, wie

Bewertungsreserve

es bei der Konzentration des gesamten Devisen- und Valutenverkehrs in unserer Bankabteilung unvermeidlich ist, auch zu unseren Nachteilen ergeben“, heißt es im Bericht des Generalrats über die Geschäftsführung des Jahres 1923 an die Generalversammlung, „in den Gesamterträgen des Devisen- und Valutengeschäftes ihre Deckung fanden“.³⁹³

Liberalisierung
des
Devisenverkehrs

Der Devisen- und Valutenverkehr unterlag in den ersten Monaten des Jahres 1923 noch denselben regulierenden Beschränkungen, die in der letzten Phase der Hyperinflation, im Juli 1922, drastisch verschärft worden waren. Auf Drängen der interessierten Wirtschaftskreise und insbesondere auch des Beraters bei der Notenbank wurden im Juli 1923 einige Erleichterungen für den Devisenhandel eingeführt. So wurden die Umsatzgrenzen im Wechselstubenverkehr angehoben und die Abgabe von fremden Zahlungsmitteln im Reiseverkehr großzügiger geregelt. Von größerer Bedeutung war aber die Aufhebung der Ablieferungspflicht für Exportvaluta aus dem Warengeschäft. Die Fremdwährungserlöse aus dem Effektenverkauf ins Ausland mußten aber weiterhin der Notenbank zum Kauf angeboten werden.³⁹⁴

Die Lockerung der Devisenvorschriften wertete Generaldirektor Brauneis als ersten vorsichtigen Schritt auf dem Weg zum allmählichen Abbau der Devisenzwangswirtschaft.³⁹⁵ Österreich, in näherer und weiterer Umgebung das einzige Land mit stabiler Währung, könnte aus dieser Tatsache nur dann größeren Nutzen ziehen, wenn alle Beschränkungen des Devisenverkehrs aufgehoben wären, argumentierte der Berater Schnyder von Wartensee. Dann könnten auch die ca. 200 Personen, die mit unproduktiven Devisenkontrollen beschäftigt waren, eine nutzbringende Tätigkeit verrichten. Gegen eine sofortige Beseitigung der Devisenzentrale sprach nach Auffassung des Beraters der „schöne Nutzen“, den sie im ersten Halbjahr 1923 gestiftet hatte. Trotz Spesen in der Höhe von ca. 30 Mrd K betrug nämlich der Einnahmenüberschuß der Devisenzentrale in der Zeit vom 1. Jänner bis 30. Juni 1923 35 Mrd K. Die Bruttoeinnahmen der Devisenzentrale stellten natürlich eine entsprechend hohe Belastung der Wirtschaft dar. Die Kosten der Devisenbewirtschaftung verteuerten zusammen mit der Banken- und Valutenumsatzsteuer Devisentransaktionen um 1,5 bis 2%.³⁹⁶

Verordnung
des Finanz-
ministeriums

Am 29. Dezember 1923 wurde durch eine Verordnung des Finanzministeriums die Kontrolle des Devisenverkehrs weiter gelockert.³⁹⁷ Die Nationalbankleitung hatte bei den vorangegangenen Besprechungen vor einer Überschätzung ihrer valutarischen Position gewarnt und insbesondere auf das hohe Außenhandelsdefizit und darauf verwiesen, daß für die Verzinsung und Tilgung der Völkerbundanleihe jährlich ca. 60 Mio GK erforderlich seien. Sie hatte aber auch anerkannt, „daß es aus politischen Gründen und mit

Rücksicht auf den Standpunkt des Generalkommissariats notwendig sei, den Wünschen des Finanzministeriums soweit als möglich entgegenzukommen“.³⁹⁸

Die vom Finanzministerium verfügten Erleichterungen gingen der Bankleitung aber zu weit. Präsident Reisch bemängelte vor allem die Aufhebung der Vorzensur von Devisenansprüchen, wodurch der Nationalbank jede Kontrolle über den Devisenmarkt entzogen werde, da ihr „die Möglichkeit genommen werde, die Abgabe von Valuta für unerwünschte Importe oder Kapitalsanlagen abzulehnen. . . . Die vollständige Freigabe der Aufnahme von Darlehen in fremder Währung habe endlich die Wirkung, daß in Zukunft jedermann sich Valuta ohne Bedarfsprüfung beschaffen könne. Für die Nationalbank sei es außerordentlich schwer, die Verantwortung für den Devisenverkehr zu tragen, wenn ihre Vorschläge vom Finanzministerium nicht berücksichtigt werden.“³⁹⁹ Der für den Auslandszahlungsverkehr zuständige Direktor Sztankovits führte ergänzend aus, daß es sehr wünschenswert gewesen wäre, wenn wenigstens „ein Rahmen erhalten worden wäre, der es der Bank in kritischen Momenten ermöglicht hätte, sofort wieder eine schärfere Kontrolle zu aktivieren. Dieser Rahmen fehle aber in der neuen Verordnung ganz und habe die Bank nunmehr keine Berechtigung, irgendwelche Valutaansprüche abzulehnen“.⁴⁰⁰ Die Bankleitung, die prinzipiell für die Freiheit des Devisenverkehrs eintrat, aber mit Rücksicht auf die Lage in den Nachbarstaaten für einen allmählichen Abbau der bestehenden Vorschriften plädierte,⁴⁰¹ beschloß schließlich, die Auswirkungen der neuen Bestimmungen abzuwarten, behielt es sich jedoch vor, gegebenenfalls „beim Finanzministerium Vorstellungen wegen Nichtberücksichtigung ihrer Wünsche zu erheben“.⁴⁰²

Warnung
der Notenbank

Die Beseitigung der geltenden Devisenverordnung wurde, wie bereits erwähnt, wiederholt von den am Außenhandel interessierten Wirtschaftskreisen verlangt. In einer Resolution, die das „Gremium der Wiener Kaufmannschaft“ im Oktober 1923 an den Notenbankpräsidenten richtete, wurde die Freizügigkeit des Devisenverkehrs mit der Begründung gefordert, dadurch könnte die Kapitalarmut Österreichs gelindert und das Zinsniveau gesenkt werden. Nur wenn der internationale Kapitalverkehr keinen Beschränkungen unterliege, würde ausländisches Kapital in Österreich veranlagt und nur dann würden Inländer ihre Devisenbestände der Wirtschaft zur Verfügung stellen.⁴⁰³ Solange die Kapitalausfuhr aus Österreich noch Beschränkungen unterlag, d. h. solange die Besitzer von Devisenguthaben nicht die Gewißheit hatten, daß sie in Kronen umgewandelte Fremdwährungsbestände jederzeit in ausländische Währung konvertieren konnten, waren sie zurückhaltend bei der Repatriierung ihrer Kapitalien. Das Finanzministerium mag sich durch

Handel
für Liberalisierung

die weitgehende Liberalisierung des Kapitalverkehrs im Dezember 1923 auch einen verstärkten Kapitalzustrom nach Österreich und damit ein Sinken des Zinsniveaus erwartet haben. Nach der Währungsstabilisierung waren die Zinssätze in Österreich stark angestiegen und hatten die private Investitionstätigkeit fast völlig zum Erliegen gebracht.

Zinsniveau Die Oesterreichische Nationalbank hielt zunächst an dem Diskontsatz von 9% fest, den die Österreichisch-ungarische Bank „österreichische Geschäftsführung“, am 2. September 1922 in Kraft gesetzt hatte.⁴⁰⁴ Der Marktzinsfuß lag aber weit über dem Diskontsatz, sodaß die Notenbank praktisch keinen Einfluß auf das Zinsniveau ausüben konnte. Einer Eingabe des Generalrats

Eingabe Neubauers

Neubauer an den Generalrat vom 21. Februar 1923 ist zu entnehmen, daß die mittlere und kleinere Industrie und das Gewerbe „im allgemeinen mit einem durchschnittlichen Kostensatz von 6½ bis 7% monatlich für Leihgeld“ rechnen müsse. Weitgehende Betriebseinschränkungen und -einstellungen seien die notwendige Folge.⁴⁰⁵ Neubauer schlug die Durchführung folgender Maßnahmen vor, um die exorbitant hohen Zinskosten zu reduzieren:

- Die Nationalbank sollte auch Klein- und Mittelbetrieben den direkten Wechseleskont gestatten.
- Der Generalrat möge dem Finanzminister eine Reihe von wirtschaftspolitischen Vorschlägen unterbreiten:
 - a) Beseitigung der das Bankgeschäft unmittelbar belastenden Steuern, wie der Valuten-, Effekten- und Bankenumsatzsteuer.
 - b) Reduktion der übermäßigen sozialpolitischen Lasten, vor allem der Fürsorgeabgabe der Stadt Wien in der Höhe von 8'5% der Gehaltssumme.
 - c) Abbau von Bankangestellten, „Übergang zur vollen 48-Stunden-Woche unter Heranziehung der kleinen Feiertage als volle Arbeitstage“ und Steigerung der Arbeitsintensität.
 - d) Zusammenlegung von Bankinstituten, um die Kosten zu senken.
 - e) Vereinfachung der Bankkonditionen, um eine übersichtliche Berechnung der Zinssätze zu ermöglichen.⁴⁰⁶

Vorschläge der Arbeiterkammer

In seinen Sitzungen im März und April 1923 beschäftigte sich der Generalrat der Oesterreichischen Nationalbank mit dem Antrag Neubauers und gleichzeitig auch mit einer Eingabe der Kammer für Arbeiter und Angestellte in Wien, die ebenfalls Maßnahmen zur Reduktion des Zinsniveaus vorgeschlagen hatte. Die Arbeiterkammer verlangte vom Direktorium der Nationalbank eine Verwendungskontrolle der von ihm gewährten Kredite, um zu gewährleisten, daß das verfügbare Kapital ausschließlich der österreichischen Wirtschaft zugute komme. „Bei unserer derzeitigen Situation können wir uns den Luxus der Beteiligung an ausländischen Industrien, Banken, Konsortien etc.

nicht gestatten, zumal außerdem die Tendenz besteht, derartige Positionen zur Ansammlung von Reserven zu benützen und so für die österreichische Volkswirtschaft derzeit unverwertbare Zukunfts-Substanzwerte zu schaffen. Außerdem müsse die Spanne zwischen dem Diskontsatz und dem Zinssatz für Kredite verringert und eine planmäßige Reduktion der Anzahl der Kreditinstitute durchgeführt werden. Es gäbe, inklusive der Filialen und Wechselstuben, mehr als 1.000 Bankstellen in Österreich, von denen die Mehrzahl nur von der Spekulation gegen die Krone und vom Börsenspiel gelebt hätten und „die einen jährlichen, größtenteils unproduktiven Aufwand an Gehalten allein von 450 Milliarden benötigen“. Schließlich trat auch die Arbeiterkammer für die Ausweitung des Direkteskonto bei der Notenbank ein.⁴⁰⁷

Generaldirektor Brauneis befaßte sich in einem ausführlichen Referat in der Generalratssitzung vom 26. April 1923 mit diesen beiden Eingaben.⁴⁰⁸ Da Brauneis dabei auch die kreditpolitischen Leitlinien der Oesterreichischen Nationalbank darlegte, sollen seine Argumente näher betrachtet werden. Brauneis betonte zunächst, daß „die Verteuerung des Geldes . . . die Konkurrenzfähigkeit der Industrie beeinträchtigt, die Exportmöglichkeiten unterbunden, die Arbeitslosigkeit gesteigert und die Zahlungsbilanz verschlechtert (hätte), wodurch die Aufrechterhaltung eines stabilen Kronenkurses und die bisherigen Erfolge des Sanierungswerkes einer ernststen Gefährdung ausgesetzt worden wären“. Das Zinsniveau sei durch „das vollständige Überwiegen des spekulativen Charakters im Geschäftsleben“ während der Inflationszeit stark erhöht worden. Die starke Vermehrung der Bankinstitute hätte in die gleiche Richtung gewirkt und sei insbesondere für die Aufrechterhaltung des hohen Zinsniveaus mitverantwortlich.

Brauneis über
Notenbankpolitik

. . . Zinspolitik

Als weiteren Grund für die Höhe der Zinssätze führte Brauneis den Anstieg der Regien der Banken an, der auf die geringe Arbeitsintensität und darauf zurückzuführen sei, „daß ein sehr hoher Prozentsatz des Personals der Banken mit der Besorgung öffentlich-rechtlicher Agenden befaßt ist“. Brauneis erwähnte in diesem Zusammenhang den Fall einer Provinzsparkasse mit einem Einlagenvolumen von ca. 10 Mrd K, die angab, „daß sie ihre Gelder mit 18% über dem beiläufig 7%igen Einlagenzinsfuß, also im Durchschnitt mit 25% veranlagen müsse, um ihre Regien zu decken und einen bescheidenen Überschuß zu erübrigen“. Für die Kostensteigerungen seien auch die sozialen Abgaben mitverantwortlich, die nach Information von vier Instituten zwischen 14,7 und 18% des Gehaltsetats betragen.

Die Wirtschaft hätte während der Inflationsjahre, als sich Gewinne „sozusagen mühelos ergaben“, die erhöhten Kreditkonditionen ziemlich widerspruchslos hingenommen, seit der Stabilisierung der Währung seien diese

aber schwer erträglich. Zwar hätten die „anormalen Konjunkturen“ nicht völlig aufgehört, sagte Brauneis, doch sei der Kreis derjenigen, die an der Spekulation gegen die Mark und an der Hausse an der Wiener Effektenbörse partizipierten, im Vergleich mit der Inflationsperiode, als „fast alle erwerbstätigen Kreise“ große Gewinne machten, doch sehr eingeschränkt. Daher würden die hohen Zinssätze berechtigterweise als drückende Belastung empfunden.

Im zweiten Teil seiner Ausführungen befaßte sich der Generaldirektor mit den Mitteln, „welche speziell dem Noteninstitute zur Verfügung stehen, um die Interessen der Produktion zur Geltung zu bringen“, mit der Devisen- und der Kreditpolitik.

... Devisenpolitik Mit der Devisenpolitik habe die Notenbank keine günstigen Erfahrungen gemacht, „hauptsächlich deshalb, weil es überhaupt, ganz besonders aber in einer Periode der unbestreitbaren Demoralisation des geschäftlichen Verkehrs und der geminderten Autorität der Behörden unmöglich ist, durch diese Kontrolle auch faktisch den gesamten Devisenhandel zu erfassen“. Österreich müsse beim Abbau der Devisenbewirtschaftung auf die Verhältnisse in den Nachbarstaaten Rücksicht nehmen. Es werde alles getan, betonte Brauneis, „um das legitime Geschäft und insbesondere die Produktion zu schützen und zu unterstützen“.

... Kreditpolitik Das wichtigste Mittel der Kreditpolitik, die Diskontpolitik, habe ihre Bedeutung weitgehend eingebüßt, weil der Bankzinsfuß jeden Kontakt mit dem Geldmarkt verloren habe. „Um dem Bankzinsfuß wieder zu seiner alten Geltung zu verhelfen“, sagte Brauneis, „käme natürlich nur eine sukzessive Erhöhung der Bankrate in Betracht. Es ist nun aber offenbar zu befürchten, daß bei der üblichen Art der Festsetzung der Kreditkonditionen, bei welchen die Zinsen zumeist mit einem mäßigen Satz über der Bankrate festgesetzt sind, während das Hauptgewicht auf die unter verschiedenen Titeln berechneten Provisionen fällt, eine Erhöhung der Bankrate glatt auf die Kreditnehmer überwälzt werden würde . . . Die gegenwärtige Situation ist speziell dadurch gekennzeichnet, daß das Geld von der Notenbank das billigste ist. Es ist daher ganz klar, daß die Einreicher, selbst wenn sie über reiche Mittel verfügen, sich gar nicht beeilen, ihr Obligo bei der Bank zu vermindern.“

... Eskontpolitik Gegen den Wunsch aus Kreisen der Industrie, des Handels, des Gewerbes und der Landwirtschaft, Wechsel direkt, d. h. ohne Bankgiro, bei der Nationalbank zu eskontieren, bestehe kein Hindernis, doch gebe es das weitverbreitete Mißverständnis, „daß die Funktionen der Notenbank häufig nicht von denen einer Handels-, Kredit- und Finanzierungsbank unterschieden werden und daß man in manchen Kreisen der Ansicht ist, man könnte bei

uns so gut wie bei einer anderen Bank Investitions- oder laufende Betriebskredite erhalten . . . Von unserem dermaligen Portefeuillebestande entfallen ungefähr 20–25% auf direkte Einreichungen ohne Bankgiro; weitere 25% entfallen auf Wechsel, die zwar mit einem Bankgiro versehen sind, von denen wir aber einen großen Teil auch ohne Bankgiro hereinnahmen, wenn sie uns direkt angeboten würden. Gerade von den kleinen Industriellen und Gewerbsleuten kommen direkte Kreditansuchen verhältnismäßig selten vor.“ Dies hänge damit zusammen, daß auf Kunden gezogene Wechsel in Österreich nicht üblich seien. Direkte Einreichungen würde die Notenbank aber jedenfalls entgegenkommend behandeln.

Die Bank könne auch über die Wechselzensur Einfluß auf die Eskontpolitik nehmen. Die Wechselzensur würde sich nicht auf die Prüfung des Vorhandenseins der formalen Erfordernisse und der Bonität der Hafter beschränken, sondern auch auf die Höhe des jeweiligen Gesamtobligos, insbesondere der Einreicher und auch auf den Verwendungszweck des angestrebten Eskontkredits Rücksicht nehmen. Das Direktorium werde über die Kreditanspruchnahme der größeren Einreicher täglich, über die Kreditbelastung aller Einreicher wöchentlich seitens der Hauptanstalt und über die Verhältnisse bei den Zweiganstalten durch periodische Berichte informiert.

. . . Wechselzensur

Was den Verwendungszweck der Notenbankkredite anbelangt, war die Notenbank, nach den Worten von Brauneis, „aus eigenem Antrieb gewiß sorgfältig bemüht, eine mißbräuchliche Inanspruchnahme des Notenbankkredites zu verhindern. Dies ist aber leichter gefordert als ausgeführt. Wie kann man verhüten, daß die Valuta für einwandfreie Geschäftswechsel schließlich doch unerwünschten Zwecken zugeführt oder daß ein zu großer Zwischengewinn damit erzielt wird, wenn man nicht mit tief in das Wirtschaftsleben eingreifenden radikalen Maßnahmen arbeiten will, die zu ernststen Störungen Anlaß geben könnten.“ Es müsse außerdem noch geklärt werden, welche Verwendungszwecke vom Standpunkt der österreichischen Volkswirtschaft als unerwünscht anzusehen seien. Er teile nicht die Auffassung der Arbeiterkammer, daß „die Unterhaltung ausländischer Machtstellungen inländischer Banken durch Benützung des Notenbankkredits zu verhindern“ sei. „Wenn damit der Auffassung Ausdruck gegeben werden sollte“, führte der Generaldirektor der Notenbank weiter aus, „daß die Notenbank denjenigen Banken, welche ausländische Beteiligungen oder doch wenigstens Majoritätspakete von ausländischen Aktien besitzen, die Benützung des Bankkredits versagen oder erschweren soll, ins solange sie diese Beteiligungen nicht abgestoßen haben, so vermöchte ich diesen Standpunkt nicht zu teilen. Die Arbeiterkammer gibt selbst zu, daß derartige Machtstellungen in normalen Zeiten wünschenswert erscheinen, meint aber,

Verwendung der
Notenbankkredite

daß wir uns den Luxus derartiger Beteiligungen derzeit nicht gestatten können. Wenn diese Beteiligungen wirklich ein Luxus sind, dann erscheinen sie mir auch für normale Zeiten nicht gerade erwünscht. Ich vermag aber diese Beteiligungen denn doch, wenigstens im allgemeinen, nicht als Luxus anzusehen. Sie stellen nach meiner Auffassung sehr wichtige Reserven der österreichischen Volkswirtschaft dar, die uns unter Umständen noch sehr wertvolle Dienste leisten können . . . In der Aufrechterhaltung wertvoller ausländischer Beteiligungen, wenigstens bis zu dem Zeitpunkte, in dem eine günstige Verwertung möglich ist, oder auch dauernd, wenn sie die Grundlagen für wichtige Handelsbeziehungen zum Ausland bilden, kann ich eine Schädigung der österreichischen Volkswirtschaft nicht erblicken, besonders dann, wenn die Frage der Kreditbeschaffung für die betreffenden Unternehmungen in einer vom Standpunkte der österreichischen Volkswirtschaft zweckmäßigen Weise gelöst ist, was wohl in den meisten Fällen gelungen zu sein scheint. Ich glaube jedenfalls nicht, daß man die Behauptung aufstellen kann, daß ausländische Unternehmungen von österreichischen Banken mit Hilfe des Kredites der Notenbank finanziert werden.“

Resolution
an Finanzminister

Zum Abschluß seines Referates legte Brauneis den Generalräten einen Antrag für eine Resolution an den Finanzminister vor, in dem die Vereinfachung der Steuervorschriften, die Reduzierung der sozialen Lasten, die Förderung von Fusionsbestrebungen von Banken und die Einführung des Konzessionszwangs für das Bankgewerbe gefordert wurde. Bisher bedurfte nämlich nur die Errichtung von Bankfirmen in der Form der Aktiengesellschaft der Zustimmung der Behörden.

Der Generalrat nahm nach längerer Debatte den Resolutionsentwurf unverändert an. In der Diskussion ging es vor allem um das Problem der Auslandsbeteiligungen österreichischer Banken. Der Präsident des Hauptverbandes der Industrie, Ludwig Urban, sprach sich für die Notwendigkeit von Beteiligungen im Ausland aus. Generalrat Stern, der Vertreter der Arbeiterschaft, stellte seine Auffassung insofern klar, als er betonte, daß er industrielle Beteiligungen im Ausland nicht kritisieren wolle. „Es solle nur untersucht werden, in welcher Weise die Beteiligung stattfindet, denn es sei doch ein Unterschied, ob die Beteiligung mit eigenen Mitteln oder mit Mitteln der Nationalbank erfolgt. Wenn die Kredite der Nationalbank in Anspruch genommen werden, so sei diese auch zur Kontrolle derselben berechtigt.“

Berater
über Auslands-
beteiligungen

Das Problem der Reduzierung des übermäßig hohen Zinsniveaus, das die Kreditnachfrage für produktive Zwecke weitgehend zum Erliegen brachte, und die Frage, inwieweit die Kreditkonditionen in Österreich durch den Export von Kapital beeinflußt werden, beschäftigten die Nationalbankleitung

noch wiederholt im Laufe des Jahres 1923. Daß die Banken einen Teil der ihnen von der Nationalbank zur Verfügung gestellten Gelder nicht „im Land Österreich anlegen, sondern zur Finanzierung von Geschäften in den Successionsstaaten benützen, um bei derartigen Industrien ihre Interessen zu bewahren oder noch weiter auszubilden und sich an ausländischen Aktienunternehmungen beteiligen“, behauptete auch der Berater der Notenbank, Schnyder von Wartensee. Es sei zwar wünschenswert, daß Wien das Finanzzentrum der Nachfolgestaaten bleibe, betonte Schnyder, ein geldarmes Land wie Österreich könne aber „sich nicht den Luxus gestatten, Geld ins Ausland abzugeben, wenn es selbst so bedrängt ist und solche hohen Zinssätze bezahlen muß. Halten vielleicht durch eine solche Kreditvergabe ans Ausland die Banken nicht den Zinsfuß künstlich hoch?“⁴⁰⁹

Dies war die Auffassung der Arbeiterkammer, die in einem Schreiben vom 26. Oktober 1923 an das Präsidium der Nationalbank nochmals zum Ausdruck gebracht wurde.⁴¹⁰ Neben dem Kapitalexport war nach Ansicht der Arbeiterkammer auch die Vergabe von Krediten an Börsespekulanten (Reportkredite) und allgemein die „ungesunde Überentwicklung des Bankgewerbes“ für die unerträglich hohen Zinssätze verantwortlich.

Eingabe der
Arbeiterkammer

Die Forderung der Arbeiterkammer, die Nationalbank möge sich durch eine planmäßige Bucheinsicht die nötigen Informationen über die Verwendung der Eskontkredite beschaffen, stieß auf den lebhaften Widerspruch der Bankenvertreter im Generalrat. Sie wurde als eine Form der „wirtschaftspolizeilichen Kontrolle“ bezeichnet, die mit der „privatwirtschaftlichen Konstruktion der österreichischen Volkswirtschaft“ unvereinbar sei und der das „westliche Europa verständnislos“ gegenüberstehen würde.⁴¹¹ Präsident Reisch bezeichnete es als für die österreichische Volkswirtschaft von „allergrößter Bedeutung . . .“, daß der Passivpost, die durch das Zufließen ausländischen Kapitals in den letzten Monaten entstanden sei, auch eine erhebliche Aktivpost durch Placierung österreichischen Kapitals im Ausland gegenüberstehe. Wenn die Banken das ihnen aus dem Ausland zufließende Kapital dort verwenden oder ihr im Auslande befindliches Kapital weiter dort belassen, so habe die Nationalbank kein Interesse, etwas dagegen zu unternehmen und sie habe wohl keine Handhabe dazu.“ Was die bei der Notenbank eingereichten Wechsel anlange, hätte die Bank nur zu prüfen, ob diese kommerziellen Ursprungs seien. „Es müssen daher den Banken freigestellt bleiben, wie sie die Beträge weiterhin verwenden.“⁴¹² Aus den Worten des Notenbankpräsidenten geht unzweideutig hervor, daß die Nationalbankleitung der Strategie der Wiener Großbanken, die versuchten, ihre finanziellen Positionen in den Nachfolgestaaten aufrechtzuerhalten oder sogar noch auszubauen,⁴¹³ wohlwollend gegenüberstand. Diese Ausrichtung der Geschäftspolitik, die sich

Kontrolle durch
Nationalbank?

später als sehr verlustbringend erweisen sollte, wurde nicht nur von der Arbeiterkammer, sondern auch von Alexander Spitzmüller⁴¹⁴ und von Finanzminister Ahrer und seinen wirtschaftspolitischen Beratern⁴¹⁵ schon frühzeitig als verfehlt betrachtet. Darauf wird später noch näher eingegangen werden.

Erlaß der
Notenbankleitung

Im Gegensatz zu den Ausführungen von Reisch, der, wie vorhin erwähnt, die Auffassung geäußert hatte, daß sich die Notenbank um die weitere Verwendung der den Banken gewährten Kredite nicht zu kümmern habe, beließ es die Nationalbank nicht dabei, nur die formalen Erfordernisse der eingereichten Wechsel zu prüfen. In einem internen Rundschreiben an sämtliche Bankanstalten vom 8. Oktober 1923 bezeichnete es das Direktorium als „wünschenswert, über die Verwendung des Eskonterlöses tunlichst informiert zu werden“. Es sei „die Kenntnis der geldbedürftigen Institute und Firmen und der Beträge und Plätze, wohin die Erlöse wandern“ erforderlich. Gleichzeitig wurden der im Jahr 1900 eingeführte, im Krieg außer Übung gekommene, Ausweis über größere Überweisungen im Giroverkehr wieder eingeführt und die Bankanstalten angehalten, tägliche Aufstellungen über Überweisungen über 200 Mio K an die Kreditabteilung zu liefern.⁴¹⁶

Wechselportefeuille

Der Anlaß für diese Verfügungen war ein Anstieg des Wechseleskonts im September 1923 um ca. 33% von 647 auf 863 Mrd K.⁴¹⁷ Das Wechselportefeuille betrug aber auch Ende September nur 13% des Gesamtumlaufs und war damit um vieles niedriger als der Barschatz bzw. die Darlehensschuld des Bundes (vgl. Tabelle 11).

Tabelle 11

Die Entwicklung der bankmäßigen Deckung des Gesamtumlaufs
im Jahr 1923

	7. 1.	31. 3.	30. 6.	30. 9.	31. 12.
Gesamtumlauf (in Mrd K) . . .	4.470'9	4.788'2	5.794'9	6.598'8	7.775'2
gedeckt durch (in %)					
Barschatz	26'7	29'7	45'0	48'5	50'4
Darlehensschuld des Bundes	57'2	53'3	44'0	38'5	32'6
Wechselportefeuille (inkl. Lombardkredite) . . .	16'4	17'2	12'6	13'1	17'0

Quelle: OeNB-Archiv, Protokoll der 16. Generalratssitzung, 7. März 1924.

Die Zusammensetzung des Wechselportefeuilles der Oesterreichischen Nationalbank im Jahr 1923 unterschied sich von dem der Österreichisch-ungarischen Bank in der Vorkriegszeit in auffallender Weise. Die Nationalbank begünstigte im Interesse der Senkung des Zinsniveaus den Direkteskont, auf den 30% der 1923 eskontierten Wechsel entfielen. Im Jahr 1913 waren demgegenüber nur 6,5% aller Wechsel ohne Bankgiro bei der Notenbank eingereicht worden.⁴¹⁸ In Tabelle 12 ist eine genauere Aufgliederung des von der Nationalbank 1923 eskontierten Wechselmaterials enthalten.

Direkteskont

Tabelle 12

Der Wechseleskont der Nationalbank im Jahr 1923

	Anzahl der Einreicher	Betrag in Mrd K
Gesamteskont	984	4.923'8
davon:		
Direkteskont	860	1.480'2
Einzelfirmen	533	775'8
Gesellschaften m. b. H.	79	109'9
Sparkassen	36	44'3
Genossenschaften	45	36'5
Aktiengesellschaften	164	509'4
Gemeinwirtschaftliche Anstalten	3	4'3
Banken	124	3.443'6

Quelle: OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 7, 26. Jänner 1924.

Vom Portefeuillestand der Oesterreichischen Nationalbank zum Jahresende 1923 entfielen 71% auf Warenwechsel, während 29% als Finanzierungswechsel (Mobilisierungswechsel) zu bezeichnen waren.⁴¹⁹ Der Eskont von nicht auf Warengeschäften beruhenden Wechseln, d. h. von Mobilisierungswechseln mit nur zwei Unterschriften, hatte erst seit Herbst 1921, als die „österreichische Geschäftsführung“ unter dem Druck des Finanzministeriums ihre zurückhaltende Eskontpolitik aufgab, eine größere Bedeutung erlangt. Die Nationalbankleitung hielt zunächst an der Praxis, die sich in der Endphase der Inflationsperiode eingebürgert hatte, fest, war aber bestrebt, den Betrag

Mobilisierungswechsel

an Mobilisierungswechseln sukzessive auf ein Drittel der Einreichungen eines Instituts zu reduzieren.⁴²⁰ Wie aus der folgenden Tabelle hervorgeht, lag im November 1923 der Anteil der Mobilisierungswechsel am Wechselobligo einzelner Kreditinstitute weit über diesem Wert.

Tabelle 13

Der Anteil der Mobilisierungswechsel
an den Einreichungen einiger Kreditinstitute
(Stand: 23. November 1923)

Kreditinstitut	Gesamobligo in Mrd K	Mobilisierungswechsel in % des Gesamtbilios
Creditanstalt	105'9	74
Länderbank	48'9	66
Bodencreditanstalt	37'9	61
Anglobank	69'5	54
Kompaßbank	5'6	52
Bankverein	58'3	46
Mercurbank	10'8	46
Verkehrsbank	50'4	45
Unionbank	19'1	35

Quelle: OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 6, 10. Dezember 1923 und Nr. 12, 20. Juni 1924.

Die Bonität der Mobilisierungswechsel gab nach den Worten des Generaldirektors der Notenbank, „insbesondere soweit sie von großen Instituten auf ihre altangestammten Verbindungen gezogen werden“, zu keinerlei Bedenken Anlaß. Ein großer Teil dieser Wechsel habe nicht den Charakter von Geldbeschaffungswechseln, sondern könnte, wenigstens theoretisch, durch Warenwechsel ersetzt werden, „wenn nicht die bekannte Abneigung der Warenabnehmer gegen die Erteilung des Akzeptes . . . beständen“.⁴²¹

Berater gegen
Mobilisierungs-
wechsel

Der Berater der Notenbank übte in einer seiner seltenen, in den Generalrats-sitzungsprotokollen wiedergegebenen, Wortmeldungen heftige Kritik an dem relativ großen Anteil von Wechseln, die nicht unmittelbar auf einem Warengeschäft beruhten. Es sei nicht zu billigen, betonte er, „daß von vielen Instituten zum Teil fortwährend die gleichen Finanzierungswechsel ein-

gereicht werden, sodaß die Notenbank sozusagen Kommandite dieser Institute oder der wechselmäßig mitverpflichteten Industrie wird . . . Es müßten diese Unternehmungen, wenn ihre Mittel nicht ausreichen, verhalten werden, ihr Kapital zu erhöhen, denn die Banknote sei ein Zahlungs- und nicht ein Kreditmittel.“ Präsident Reisch bestritt in seiner Erwiderung an Schnyder von Wartensee, daß sich Mobilisierungswechsel von ein und demselben Industrieunternehmen das ganze Jahr über bei der Notenbank befänden. In Österreich sei es üblich, „daß die Banken den Industrien Kontokorrentkredite einräumen und sich Accepte nur geben lassen, falls eintretende Geldknappheit sie nötigt, sich Zahlungsmittel zu verschaffen . . . Wenn die Industrien alle ihre Waren gegen Accept verkaufen würden, dann würde die Bank allerdings nur reine Warenwechsel bekommen.“ Die Mobilisierungswechsel seien nur Surrogate für Warenwechsel, weshalb ihre Eskontierung unbedenklich sei.⁴²² Die Nationalbank war an einer „Einbürgerung des durchsichtigen Warenwechsels“ in Österreich lebhaft interessiert, doch waren ihre diesbezüglichen Bemühungen von keinem nachhaltigen Erfolg begleitet.

Das Portefeuille der Nationalbank enthielt im Jahr 1923 auch Wechsel von inländischen Niederlassungen ausländischer Banken. Die Österreichisch-ungarische Bank hatte zunächst im Oktober 1921⁴²³ und nochmals im September 1922⁴²⁴ die Kreditgewährung an Ausländer drastisch eingeschränkt. Da die Klagen über die Bedrängung österreichischer Niederlassungen in den Nationalstaaten verstummt seien und auch eine Gefahr für die Währung nicht mehr gegeben sei, eskontierte die Nationalbank ab Oktober 1923 auch Wechsel, die von Filialen ausländischer Banken eingereicht wurden. Am häufigsten nahmen die „Hermes“ Ungarische Allgemeine Wechselstuben AG und die Ungarische Verkehrsbank AG den Kredit der Oesterreichischen Nationalbank in Anspruch, während die Wiener Niederlassungen der Zivnostenská Banka und der Società Italiana di Credito Commerciale seltener am Kreditschalter der Notenbank erschienen.⁴²⁵ Polnische Firmen konnten den Reeskont der Oesterreichischen Nationalbank schon seit März 1923 benützen, da sich die Polnische Landes-Darlehenskasse reziprok bereit erklärt hatte, der polnischen Zweigniederlassung des Wiener Bankvereins einen Eskontkredit einzuräumen.⁴²⁶

Eskontkredite
für ausländische
Unternehmen

Die Wiederaufnahme des Eskonts von Wechseln aus der Hand inländischer Zweigstellen ausländischer Unternehmen ist ein Hinweis darauf, daß die Oesterreichische Nationalbank die Währungssituation als durchaus befriedigend ansah. Auch der Bericht des Generalrats an die Generalversammlung über die Geschäftsführung des Jahres 1923 ist in sehr optimistischem Ton gehalten und stellt der Sanierungsaktion des Völkerbunds insgesamt ein sehr „günstiges Zeugnis“ aus.⁴²⁷ Das Gesamtbild der wirtschaftlichen Ent-

Geschäftsberichte
1923 und 1924

wicklung verleitete zumindest „den Beobachter der äußerlichen Erscheinungen durch die Kursgestaltung an der Börse“ vielfach zu übertriebenen Hoffnungen, wie der Generalrat ein Jahr danach feststellen mußte. „Man vergaß mitunter, daß der wirtschaftliche und finanzielle Aufbau eines neuen, künstlich geschaffenen, durch ungeheure finanzielle Lasten verschiedenster Art überbürdeten Staates wie Österreich, der sich unter den veränderten politischen Bedingungen die Grundlagen für seine wirtschaftliche Existenz erst suchen und schaffen mußte, nicht in einer stetigen, steil aufsteigenden Linie, sondern nur unter mehr oder weniger starken Schwankungen vollziehen kann. Wenn es daher unvorsichtig und verfrüht war, nach dem im ganzen günstigen Verlauf der Ereignisse während des Jahres 1923 den vollen Erfolg des Sanierungswerkes schon als gesichert zu betrachten und alle großen Schwierigkeiten für überwunden zu halten, so ist es ebenso unrichtig und der energischen Fortsetzung des Sanierungswerkes abträglich, wenn gewisse Kreise des In- und Auslandes aus den minder günstigen Erfahrungen des Jahres 1924 auf eine ernstliche Gefährdung, ja sogar auf ein Scheitern der Sanierungsaktion schließen und dabei sehr wesentliche positive Erfolge unbeachtet lassen, die auf den wichtigsten Gebieten trotz der Ungunst der Verhältnisse errungen und behauptet worden sind.“⁴²⁸ Die „minder günstigen Erfahrungen des Jahres 1924“, die weithin einen „sterilen Pessimismus“ verbreiteten, lassen sich mit einem Satz charakterisieren: Die Stabilisierungskrise, die 1923 auf Grund zahlreicher Sonderfaktoren nur in abgeschwächter Form zur Geltung kam, setzte nach dem Zusammenbruch der Börsen- und Francsspekulation mit voller Intensität ein.



20 Kronen 1923



25 Schilling 1927



1000 Kronen 1924
(gültig als 10 Groschen bis 1939)



1 Schilling 1924



1 Schilling 1934



Halbschilling 1925



50 Groschen 1936



2 Groschen 1926

3. Die Stabilisierungskrise

Die rasche Erholung des Francskurses auf den internationalen Devisenmärkten im März 1924 brachte die Spekulation gegen die französische Währung zum Platzen. Das Ende der „Franckontermine“ bedeutete gleichzeitig den Abschluß der langdauernden Spekulationsperiode an der Wiener Börse, die in den folgenden Jahren und Jahrzehnten in völliger Stagnation verharrte. „Die Zeit der großen Möglichkeiten“ war für lange Jahre vorbei.⁴²⁹

Rückgang
der Börsenkurse

Das Fehlschlagen der Devisenspekulation hatte auch Rückwirkungen auf den Wertpapiermarkt, der schon seit der Jahreswende 1923/24 infolge des Abzugs ausländischen Kapitals und großer Exekutionsverkäufe eine labile Verfassung aufwies. Da die Verpflichtungen aus den Francspekulationsgeschäften zum größten Teil zum Ultimo April, Mai und Juni glattzustellen waren, machte sich zur Monatsmitte April 1924 ein derart großes Realisationsbedürfnis von Wertpapieren geltend, das verstärkte Interventionen zur Kursstützung erforderte, wollte man einen katastrophalen Kurszusammenbruch an der Börse vermeiden. „Zum Zwecke der Erleichterung der Reportgeldversorgung und Stützung der Effektenkurse“ hatte die Nationalbank mit Zustimmung des Generalkommissärs aus den bei der Notenbank befindlichen Regierungsbeständen schon Ende März dem Giro- und Cassenverein 100 Mrd K zur Verfügung gestellt.⁴³⁰ Der Giro- und Cassenverein führte die Stützungsaktion im Auftrag der zwölf größten Wiener Banken durch, die zu je 8⅓% die Haftung für den Kredit übernahmen. Die Laufzeit dieses Kredits wurde mit 31. Mai 1924 begrenzt, seine Verzinsung betrug 13%. Der Giro- und Cassenverein erklärte sich bereit, damit Reportgelder mit einer durchschnittlichen Verzinsung von 18% zu vergeben.

Stützungsaktion
der Notenbank

Die anhaltend schwierige Lage des Effektenmarktes veranlaßte den Generalkommissär Zimmermann am 13. April 1924, weitere 200 Mrd K zu den gleichen Bedingungen für Stützungskäufe zur Verfügung zu stellen. Er betonte aber in einem Schreiben an Brauneis, daß dieser Kredit nach dem Ablauf von zwei Monaten unter keinen Umständen prolongiert werde.⁴³¹

Die Stützungsaktion des Bankensyndikats konnte den unvermeidlichen Kursrückgang an der Wiener Effektenbörse verlangsamen, nicht aber verhindern. Der Aktienindex, der im Jänner 1924 mit 2.680 (1. Halbjahr 1914 = 1) seinen höchsten Wert erreicht hatte, fiel in den Monaten April, Mai und Juni 1924 um je 37%. Im Oktober 1924 lag der Index bei 975, was einem Rückgang um 64% gegenüber dem Jännerwert entsprach.⁴³²

Weitere
Stützungskäufe

Das Bankenkonsortium setzte seine Interventionen am Wertpapiermarkt auch nach der Rückzahlung der vom Generalkommissar zur Verfügung gestellten Gelder weiter fort. Dazu wurde es durch einen Kredit der Nationalbank in der Höhe von 5 Mio \$ – Zinssatz 8% – in die Lage versetzt. Die Nationalbank erhielt gleichzeitig Sitz und Stimme in dem Komitee, das die Effektentransaktionen an der Börse durchführte.⁴³³ Der Kredit der Notenbank sollte nach den ursprünglichen Vereinbarungen nach drei Monaten zurückgezahlt werden. Er wurde aber mehrmals, schließlich bis zum Jahresende 1925, als das Interventionssyndikat seine Tätigkeit einstellte, prolongiert. Das Stützungskomitee konnte die von ihm übernommenen Aktienpakete nach und nach verkaufen, „wobei ein Teil der Aktien, namentlich größere Pakete wertvoller Papiere, ins Ausland abwanderte, ein anderer Teil von den Großbanken zur Abrundung ihres Besitzes übernommen wurde.“⁴³⁴

„Trustgesellschaft“

Die zum Jahresende 1925 noch im Besitz des Konsortiums befindlichen Bestände wurden in eine mit österreichischem und ausländischem Kapital gebildete „Trustgesellschaft“ eingebracht, der die Nationalbank den Teil des Kredits einräumte, den das Stützungssyndikat noch nicht zurückgezahlt hatte. Das waren per November 1925 ca. 14 Mio S. Der Zinssatz wurde mit 4% und die Tilgung mit 6¼% pro Vierteljahr festgesetzt. Auch der Erlös von Effektenverkäufen mußte zur Abstattung des Kredits verwendet werden. Eine Verlängerung der Kreditlaufzeit war für den Fall vorgesehen, daß im Dezember 1926 der Aktienkurs dreier Standardpapiere (Aktien der Staatsbahngesellschaft, der Creditanstalt und der Alpine Montangesellschaft) nicht um mehr als 10% höher sein sollte als im Durchschnitt des Monats Dezember 1925. Die „Effektentrustgesellschaft“ wurde erst am 8. September 1925 in Zürich gegründet. Die Rückzahlung des Kredits an die Nationalbank verzögerte sich bis in den Jänner 1928, als der Giro- und Cassenverein die letzte Rate von 2,3 Mio S bei der Notenbank erlegte.⁴³⁵

„Francsclearing“

Die Oesterreichische Nationalbank war nicht nur durch die Gewährung dieses Stützungskredits, sondern auch noch auf andere Art und Weise bestrebt, die negativen Auswirkungen der Börsenkurse auf die Wirtschaft und Währung Österreichs möglichst klein zu halten. Zum einen wurde unter der Führung der Notenbank das sogenannte „Francsclearing“ eingerichtet, das die Abwicklung spekulativer Termingeschäfte, bei denen hauptsächlich Termindollar mit Terminfrancs gekauft worden waren, wesentlich erleichterte. Die Nationalbank stellte dem Markt aus eigenen Beständen 800.000 Dollar gegen Kronen zur Verfügung, „wobei wir uns seitens der Bezieher die Rücklieferung der Valuta zusichern ließen. Daß diese Zusicherungen nicht etwa wertlos sind,“ betonte Brauneis in der Generalratssitzung vom 11. Juli 1924, „beweist die Tatsache, daß auf die erwähnten 800.000 \$ bis jetzt bereits über 100.000 \$ eingegangen sind.“⁴³⁶

Die Notenbankleitung sah es zum anderen, wie der Generaldirektor betonte, als ihre Pflicht an, „sich dem Platz in der Zeit der Not in liberaler Weise zur Verfügung zu stellen. Sie hat daher nicht bloß das gesteigerte Kreditbedürfnis derjenigen Institute, deren Solvenz und aufrechter Bestand durch die Krise nicht berührt worden ist, in entgegenkommender Weise befriedigt, sondern sie hat auch in jenen Fällen, in welchen Zahlungsstockungen eingetreten sind, nach Maßgabe des verfügbaren Wechselmaterials und der vorhandenen Deckungen Stützungskredite gewährt, und zwar insbesondere dann, wenn die Annahme begründet war, daß die vorhandenen Aktiven auch bei vorsichtiger Schätzung die Summe der Verpflichtungen noch erheblich übersteigen.“⁴³⁷

Brauneis über
Stützungsaktion

Diese, den Liquiditätsbedürfnissen der Kreditinstitute weitgehend entgegenkommende, Refinanzierungspolitik führte zu einem Anstieg des Eskontportefeuilles der Nationalbank von Mitte April bis 7. August 1924 um ca. 90% von 1.759 Mrd K auf 3.328 Mrd K.⁴³⁸ Die Zunahme des Wechseleskonts legte natürlich eine Erhöhung des Diskontsatzes nahe, die aber der Generalrat, wie es in seinem Bericht über das Geschäftsjahr 1924 heißt, „im Interesse der möglichsten Schonung der Produktion und in der Erwägung des überwiegenden Charakters unserer Kreditgewährung als eine Nothilfe tunlichst hinauszuschieben trachtete. Anfangs Juni aber wurde die Maßnahme unvermeidlich, zumal wir uns sagen mußten, daß eine mehr als vorübergehende Hilfe nur vom Auslande kommen konnte und daß der Kapitalaufwand, der bei wiederkehrendem Vertrauen erwartet werden durfte, sowohl von Seite des Auslandes wie auch vom Publikum im Inlande, durch ein höheres Zinsenangebot befördert und beschleunigt werden würde. Die Erhöhung des Bankzinsfußes von 9 auf 12% trat zufolge Generalratsbeschlusses mit 8. Juni in Kraft. Leider brachten aber auch die folgenden Wochen zunächst noch keine Besserung der Situation. Am 12. August wurde die uns von maßgebenden Kreisen des Auslandes eindringlichst empfohlene weitere Erhöhung der Bankrate um 3%, nämlich von 12 auf 15%, beschlossen.“⁴³⁹

Erhöhung
des Diskontsatzes

Die Nationalbank hatte auf Anraten des Beraters⁴⁴⁰ für einen Teil der zum Eskont eingereichten Wechsel, und zwar für zweifirmige Wechsel mit einer längeren als 30tägigen Laufzeit, schon seit 6. Februar 1924 einen 2%igen Zuschlag zur Bankrate (Eskontierungsgebühr) eingehoben. Damit sollte der Direkteskont, auf den im Jänner 1924 schon 41% aller von der Notenbank angekauften Wechsel entfielen,⁴⁴¹ wieder etwas zurückgedrängt werden. Die Bankleitung hatte nämlich die Wahrnehmung gemacht, wie der Generaldirektor in seinem Geschäftsbericht vom 5. Februar 1924 ausführte, daß vielfach der Versuch gemacht wurde, von der Notenbank Finanzierungskredite zu erlangen. „Man sucht Wechsel einzureichen, die sich äußerlich als

Eskontierungs-
gebühr
für Direkteskont

zweifirmige Warenwechsel präsentieren, die aber einer eingehenderen Prüfung dieses ihres Charakters nicht standhalten.“ Nach den Statuten sollten zweifirmige Wechsel überhaupt nur ausnahmsweise eskontiert werden. Ihre Zensur und Manipulation stelle zudem „ungewöhnliche Anforderungen“ an die Organisation der Bank. Als weiteren Grund für die Einhebung einer Eskontierungsgebühr führte Brauneis die Erwägung an, „daß wir aus den Erträgen der erwähnten Gebühr eine Rücklage zu bilden vermöchten zur Deckung der immerhin erhöhten Risiken, welche wir zweifellos bei der Erweiterung des direkten Eskont laufen. Endlich glauben wir, daß dieser Vorschlag nicht zum Anlaß genommen werden kann, uns eine kreditverteuernde Maßnahme vorzuwerfen.“⁴⁴²

Ausländischer
Druck
auf Zinspolitik

Die Erwartung, daß eine Diskontsatzserhöhung unmittelbar auf die Kreditzinssätze überwältigt werde, hielt den Generaldirektor davon ab, einen entsprechenden Antrag zu stellen, obwohl es „in maßgeblichen fachlichen Kreisen des Auslandes“ Befremden erregte, daß die Nationalbank auf den Anstieg der Wechseleinreichungen nicht mit einer Verteuerung des Notenbankkredits reagierte. Sie versprach sich außerdem nur von einer 5 bis 6%igen Erhöhung einen sichtbaren bankpolitischen Erfolg,⁴⁴³ konnte sich aber zu einer derartigen, in der über hundertjährigen Geschichte der Notenbank noch nie vorgekommenen, Maßnahme nicht entschließen. Der Wechsel-eskont stieg tatsächlich auch nach der Erhöhung der Bankrate auf 12% im Juni 1924 weiter an, weshalb der Berater der Notenbank in der Generalrats-sitzung vom 11. Juli eine weitere Anhebung des Eskontsatzes beantragte. Dagegen wandte Präsident Reisch ein, daß von einer solchen Maßnahme wegen des im In- und Ausland herrschenden Mißtrauens weder ein Zustrom von Ersparnissen, noch von ausländischem Kapital zu den Banken zu erwarten sei. Reisch fügte aber gleichzeitig hinzu, daß die Bankleitung an dieser Haltung, die im Interesse der österreichischen Wirtschaft gelegen sei, nur dann festhalten könne, wenn der Stand der Notenbank keine wesentliche Verschlechterung erfahre, d. h. nur dann, wenn der Barschatz keine Verminderung erfahre und das Wechselportefeuille nicht weitersteige, sondern „fühlbar“ abgebaut werde.⁴⁴⁴ Diese Bedingungen erfüllten sich nicht, weshalb im August 1924 der Diskontsatz auf 15% erhöht wurde.

Die Leitung der Nationalbank stand im Sommer 1924 unter dem bestimmten Eindruck, daß zur „Wiedergewinnung des Vertrauens der maßgebenden Kreise des Auslandes“ jedenfalls die Bankrate angehoben werden mußte, auch wenn sie von der Zweckmäßigkeit dieser Maßnahme nicht überzeugt war. „Es ist den sehr geehrten Herren bekannt“, sagte Brauneis in der Generalrats-sitzung vom 12. August 1924, „daß gerade diejenigen Kreise des Auslandes, denen wir soviel verdanken, unsere zögernde Zinsfußpolitik

nicht verstehen, daß sie eine ausgiebige Erhöhung der Bankrate schon zu einem früheren Zeitpunkt für notwendig gehalten hätten, und in ihrer Aufschiebung eine Gefahr und einen Beweis dafür zu erblicken geneigt sind, daß wir allzu ängstlich und wehleidig von notwendigen Maßnahmen zum Schutz unserer Währung zurückschrecken.“⁴⁴⁵

Mit den „maßgebenden Kreisen des Auslandes“, von denen in den Protokollen soviel die Rede ist, waren in erster Linie die Londoner City, angeführt von der Bank von England und ihrem Gouverneur Montagu Norman und das Finanzkomitee des Völkerbunds gemeint. In London und Genf beobachtete man die währungspolitische Entwicklung in Österreich mit besonderem Interesse, galt doch Österreich als Modellfall einer Währungsstabilisierung nach den Vorstellungen der internationalen Finanzwelt. In Briefen an den Generalkommissär Zimmermann, den Berater der Notenbank und direkt an den Präsidenten und den Generaldirektor der Nationalbank legten Funktionäre der Bank von England und ihr nahestehende Kreise ihre Vorstellungen von dem in Österreich zu verfolgenden Kurs der Geldpolitik dar. So schrieb z. B. Henry Strakosch, Direktor der Bank von England und Mitglied des Finanzkomitees des Völkerbunds, im August 1924 an Zimmermann, „daß wir hier sehr enttäuscht sind über die außerordentlich kraftlose Politik, die die Nationalbank verfolgt und darüber, daß sie aus mangelnder Voraussicht nicht in einem früheren Entwicklungsstadium die übermäßige Ausdehnung (der Geldmenge, d. Verf.) zum Stillstand gebracht hat, die sogar für uns im Ausland schon am Ende des letzten Jahres erkenntlich geworden ist“.⁴⁴⁶ Tatsächlich drängten der Berater und der Generalkommissär während des ganzen ersten Halbjahres 1924 vehement auf eine Diskontsatzserhöhung, von der sie sich eine Einschränkung des Eskonts erwarteten. Als es sich in den Vorbesprechungen zu den Generalratssitzungen immer wieder zeigte, daß die Bankenvertreter einer Bankratenerhöhung hinhaltenden Widerstand entgegensetzten, machte Zimmermann den Vorschlag, eine Statutenänderung in dem Sinne durchzuführen, daß die Kompetenz für Diskontsatzänderungen dem Direktorium übertragen werde. Norman stimmte damit überein und ersuchte den Generalkommissär, einen entsprechenden Entwurf vorzubereiten.⁴⁴⁷

Bank von England
für Zinserhöhung

Der Berater der Notenbank hatte Zimmermann auf die Notwendigkeit einer Änderung der Zuständigkeit in der Zinsfußpolitik aufmerksam gemacht. „Die Bestimmung der Satzungen der Nationalbank“, schrieb er in seinem Monatsbericht für Mai 1924, „daß der Diskontsatz nach freiem Ermessen vom Generalrate bestimmt wird, d. h. von einem Körper, der aus 14 Mitgliedern zusammengesetzt ist, wovon nur zwei täglich Fühlung mit den Gebarungen der Bank haben, steht, soweit mir bekannt ist, ganz vereinzelt da und ist nicht

Diskontsatz-
festsetzung durch
das Direktorium

Kritik
am Generalrat

im Einklang mit der außerordentlichen Bedeutung, die die Festsetzung des Bankzinsfußes für die Währung hat. Abgesehen davon, daß rasche Entscheidungen, die oft not tun, sehr erschwert werden und daß eine Erhöhung längere Zeit früher bekannt wird als wünschenswert ist, wird auch die Verantwortlichkeit auf zu viele Personen verteilt. Diese Schwäche der Banksatzungen wird nun m. E. noch verschlimmert, wenn das Direktorium, das die Sachlage am besten beurteilen kann und darum in den Satzungen der meisten Notenbanken mit der endgültigen Bestimmung des Bankzinsfußes betraut ist, seine Meinung nicht sofort und in einem positiven Antrag verkörpert und sich sofort auf die Verantwortlichkeit des Generalrates beruft. Bei vorheriger Fühlungnahme können sich die einzelnen Mitglieder des Generalrates leichter hinter Argumenten verstecken, welche sie in den Generalratsitzungen nicht vorbringen würden. . . . Der größere Teil der Generalräte scheint mir zwar innerlich überzeugt, daß eine gute Währung das Allerwichtigste ist, sie scheinen jedoch mit Rücksicht auf die Interessen der nach ihrer Meinung von ihnen vertretenen Wirtschaftsgruppen nicht immer ihrer besseren Einsicht Folge zu leisten. Unter diesen Umständen tut es m. E. not, zu versuchen, durch Zeitungen und sonstige Publikationen den Interessenten die richtige Meinung beizubringen, mit anderen Worten, sie zu einem Volk zu erziehen, das versteht, eine gute Währung aufrechtzuerhalten.“⁴⁴⁸

Präsident und
Generaldirektor
für Diskontsatz-
erhöhung

Die ablehnende Haltung des Generalrats in der Frage einer Zinssatzerhöhung wurde vom Präsidenten und dem Generaldirektor der Nationalbank nicht geteilt. Brauneis teilte in der Direktoriumssitzung vom 30. Mai 1924 mit, „er sei entschlossen, den Antrag auf Zinsfußerhöhung auf 12% unter allen Umständen in die nächste Generalratssitzung zu bringen und falls auch jetzt die Generalräte denselben ablehnen sollten, habe er die Absicht, ihnen seine Stelle zur Verfügung zu stellen“.⁴⁴⁹ Auch Präsident Reisch war davon überzeugt, „daß der jetzige Zinsfuß von 9% den heutigen Verhältnissen jedenfalls nicht mehr entspreche“. Er werde mit allem Nachdruck für eine Zinssatzerhöhung eintreten, fügte er hinzu, „und es werde sich bei diesem Anlasse zeigen, ob mit dem gegenwärtigen Generalrate überhaupt eine vernünftige Bankpolitik betrieben werden könne. Wenn sich der Generalrat weiterhin ablehnend verhalten sollte, so würde damit der Öffentlichkeit und der Legislative die Notwendigkeit vor Augen geführt werden, daß eine andere Zusammensetzung des Generalrates ins Auge gefaßt werden müsse.“⁴⁵⁰

„Starker Druck
auf die Bank“

Wie schon erwähnt, wurde im Juni 1924 der Diskontsatz um 3% erhöht, ohne aber die erhofften Wirkungen auf Eskontportefeuille und Barschatz zu zeitigen. Die „maßgebenden Kreise des Auslandes“ drängten deshalb auf eine weitere Zinssatzerhöhung. Dabei begnügten sie sich nicht mit der Darlegung ihrer Argumente, sondern übten, wie Zimmermann in einem Schreiben an

Strakosch ausführte, einen „starken Druck auf die Bank“ aus, indem der Generalkommissär insbesondere die Frage der Verwendung der Restbeträge der Völkerbundanleihe ins Spiel brachte.⁴⁵¹ Zimmermann verlangte zunächst bei einer Besprechung mit Reisch, daß ab August die für die Verzinsung und Tilgung der Völkerbundanleihe erforderliche Monatstangente an Devisen nicht mehr dem bei der Nationalbank geführten Anleihekonto entnommen werden dürfe, sondern auf dem Devisenmarkt angekauft werden müsse. Nach einer Intervention von Kienböck, in der der Finanzminister darauf hinwies, daß die staatliche Nachfrage nach Devisen die Stabilität des Wechselkurses gefährden könnte, stimmte der Generalkommissär zu, daß für August 1924 die bisherige Regelung noch beibehalten werden könne. Er beharrte aber darauf, daß die in Österreich veranlagten Devisen aus dem Erlös der Völkerbundanleihe, deren Höhe Ende April etwa 80 Mio GK betragen hatte, in vier gleichen Raten am 1. Oktober 1924 und am 1. Jänner, 1. April und 1. Juli 1925 zurückgezahlt werden müssen. Reisch hielt dem Generalkommissär entgegen, daß eine Kündigung dieser Kredite aus volkswirtschaftlichen Gründen nicht erwünscht sei und daß die Nationalbank sich gezwungen sehe, diese Gelder soweit als möglich durch die Veranlagung von Devisen, die nicht in den Barschatz eingerechnet wurden, zu ersetzen. Er konnte aber nur eine Änderung des Tilgungsmodus erreichen: Die Rückzahlung erfolgte beginnend mit 1. Jänner 1925 in zwölf gleichen Monatsraten.⁴⁵²

Devisen-
veranlagungen
bei österreichischen
Banken

Die Zusammensetzung und der Wirkungskreis des Generalrates wurden trotz der heftigen Kritik an seiner Inaktivität im Frühjahr 1924 nicht geändert. Auf seiner Tagung im September 1924 verlangte aber der Völkerbund von der österreichischen Regierung – neben anderen Maßnahmen, die später noch erörtert werden – die Errichtung eines Exekutivkomitees bei der Oesterreichischen Nationalbank. Darüber beriet der Generalrat schon in seiner Sitzung vom 10. Oktober 1924. Er beschloß mehrheitlich, einer außerordentlichen Generalversammlung die Ergänzung der Satzungen um einen Artikel 36a vorzuschlagen, der folgenden Wortlaut haben sollte:

Errichtung des
Exekutivkomitees

„Wenn in Angelegenheiten, die der Schlußfassung des Generalrates vorbehalten sind (Artikel 24), eine Verfügung sich als dringend notwendig erweist, so kann diese Verfügung auf Grund des Beschlusses eines Exekutivkomitees getroffen werden, dem der Präsident, die beiden Vizepräsidenten, der Generaldirektor und der rangälteste Direktor (Generaldirektor-Stellvertreter) angehören. Die Sitzungen dieses Komitees werden vom Präsidenten aus eigenem Antrieb oder über Antrag eines der Mitglieder einberufen. Sie sind beschlußfähig, wenn mindestens zwei Mitglieder des Präsidiums und ein Mitglied des Direktoriums anwesend sind. Beschlüsse des Komitees werden mit Stimmenmehrheit gefaßt. Die gefaßten Beschlüsse sind dem Generalrat in seiner näch-

sten Sitzung zur Kenntnis zu bringen, dem es vorbehalten bleibt, gemäß Artikel 24 im Gegenstande neuerlich Beschluß zu fassen.“

**Begründung für
Satzungsänderung**

In der Begründung für diese Satzungsänderung heißt es u. a.: „Das Fehlen von Bestimmungen über die Einsetzung eines Exekutivkomitees ist schon in dem Zeitpunkt, in welchem sich der Generalrat mit der Festsetzung der internen Geschäftsordnungen befaßte, als ein Mangel empfunden worden. Abgesehen davon, daß der Umstand, daß drei Mitglieder des Generalrates nicht in Wien domizilieren, dazu nötigte, in der Regel eine Frist von acht Tagen für die Einberufung der Sitzungen des Generalrates in Aussicht zu nehmen, konnte es speziell in der Urlaubszeit unter Umständen Schwierigkeiten unterliegen, eine beschlußfähige Sitzung zustande zu bringen, sodaß immerhin die Gefahr nahe lag, daß die Entscheidung dringlicher, dem Generalrate vorbehaltenen Angelegenheiten einen unerwünschten und den Interessen der Bank möglicherweise abträglichen Aufschub erfahren.“

**Erhöhte
Flexibilität**

Es ist nun eine bekannte Tatsache, daß der bezeichnete Punkt der Genfer Abmachungen in erster Linie auf die Anschauung der Finanzdelegierten des Völkerbundes zurückgeht, daß die Zinsfußpolitik der Oesterreichischen Nationalbank eine etwas beweglichere sein sollte als bisher. Es ist auch nicht in Abrede zu stellen, daß sich Verhältnisse ergeben können, welche eine Verfügung hinsichtlich der Bankrate unmittelbar dringlich erscheinen lassen. Es muß aber hervorgehoben werden, daß Veränderungen in der Bankrate durchaus nicht die einzige Angelegenheit aus dem Wirkungskreis des Generalrates bilden, in welcher dringliche Entscheidungen erforderlich sein können. Gerade die Erfahrungen der jüngsten Zeit haben dies deutlich gezeigt. Im Zuge der Abwicklung der Krise und der während der Krise gewährten Stützungskredite ergab sich nämlich schon bisher der Anlaß zu Verhandlungen über Spezialausgleiche hinsichtlich der Forderungen der Bank. Bei solchen Verhandlungen wird der Bankleitung mitunter zugemutet, auf die rücksichtslose Durchsetzung ihrer Rechte im Hinblick auf eine bestrittene Rechtslage oder auch aus höheren volkswirtschaftlichen Erwägungen zu verzichten, deren richtige Würdigung für das entscheidende Organ mit einer umso größeren Verantwortung verbunden ist, als es sich ja bei solchen Ausgleichen in letzter Linie um die Verfügung über Teile des Bankvermögens handelt. Die Entscheidung in derlei Angelegenheiten ist nach den geltenden Satzungen zweifellos Sache des Generalrates; sie ist aber häufig auch von unmittelbarer Dringlichkeit, da sie für das Zustandekommen allgemeiner Ausgleiche zwischen einem Schuldner und seinen Gläubigern von ausschlaggebender Bedeutung sein kann, wofür wieder gesetzliche oder richterliche Fristen und Termine maßgebend sind. Die Geschäftsleitung wurde daher in solchen Fällen mitunter genötigt, Arrangements mit dem Vorbehalte der Genehmigung

des Generalrates abzuschließen, wobei es natürlich nicht immer zu vermeiden ist, daß dieser Vorbehalt in den Augen des Gegenkontrahenten eine mehr formelle Bedeutung einnimmt. Gerade weil die Geschäftsleitung sich ihrer Verantwortung voll bewußt ist, wäre es ihr erwünscht, sich auf eine formelle Ermächtigung des Generalrates stützen zu können.

Es ist klar, daß der hier vorliegende Mangel der Satzungen niemals durch eine Geschäftsordnungsbestimmung, sondern nur durch eine Satzungsänderung in befriedigender Weise behoben werden kann. Gegen eine solche Satzungsänderung bestehen umsoweniger Bedenken, als der Errichtung des Exekutivkomitees auf keinem der angegebenen oder etwa sonst noch in Betracht kommenden Gebiete die Bedeutung einer Depossedierung des Generalrates beigemessen werden kann, da ja der Generalrat das in erster Linie zur Entscheidung berufene Organ bleiben wird und da auch in jenen Ausnahmefällen, in denen die besondere Dringlichkeit des Gegenstandes einen Beschluß des Exekutivkomitees rechtfertigt, der Generalrat in seiner nächsten Sitzung, die ja mit Rücksicht auf die Bestimmung des Artikels 33 der Satzungen regelmäßig einmal im Monat einberufen werden muß, nicht nur das Recht der Kritik, sondern auch das Recht einer neuerlichen Beschlußfassung über den Gegenstand haben wird.

Was die Zusammensetzung des Exekutivkomitees anbelangt, so war es zunächst naheliegend, einen Ausschuß des Generalrates selbst mit dieser Funktion zu betrauen. Dies erwies sich aber bei der Art der Zusammensetzung des Generalrates, in welchem sich bekanntlich sechs Vertreter bestimmter Interessentengruppen befinden, als praktisch undurchführbar. Auf der einen Seite könnten nämlich die Vertreter dieser Interessentengruppen, und zwar jede einzelne von ihnen mit der gleichen Berechtigung, den Anspruch darauf erheben, dem Exekutivkomitee anzugehören, wodurch dieses Komitee allein schon sechs bzw. bei Einbeziehung des Präsidenten sieben Mitglieder zählen würde. Auf der anderen Seite ist es aber mit den Tendenzen der Satzungen schwer vereinbar, die Entscheidungen, um die es sich hier handelt, bloß jenen Generalräten zu überlassen, die sich als Vertreter ganz bestimmter Bestrebungen und Interessen betrachten können. Denn die Virilisten haben nach den Satzungen nicht den ausschlaggebenden Einfluß im Generalrate, da dieser außer dem Präsidenten aus 13 Mitgliedern besteht, sodaß die freigewählten Mandatäre der Aktionäre die Majorität besitzen. Wollte man diesem Gedanken bei Zusammensetzung des Exekutivkomitees Rechnung tragen, so müßten – da es natürlich nicht angeht, den ganzen Generalrat als Exekutivkomitee zu konstituieren – einzelne Virilisten darauf verzichten, dem Exekutivkomitee anzugehören, was aber wohl nicht möglich ist. Es ergibt sich deshalb der einzige Ausweg das Exekutivkomitee aus jenen

Mitglieder des
Exekutivkomitees

Faktoren zusammensetzen, die schon heute faktisch die Geschäftsleitung bilden, d. i. aus dem Präsidenten, den beiden Vizepräsidenten, dem Generaldirektor und seinem Stellvertreter. Bei dieser Zusammensetzung des Exekutivkomitees hat das Präsidium als Vertretung des Generalrates zunächst das entscheidende Votum.“

Argumente
gegen Schaffung
eines
Exekutivkomitees

Gegen die Errichtung eines Exekutivkomitees sprach sich Generalrat Stern aus, der es als ein Instrument bezeichnete, das gegen den Generalrat benützt und das in die Kompetenz des Generalrats fallende Beschlüsse präjudizieren werde.⁴⁵³ Die ablehnende Haltung der Arbeiterkammer kam auch in einem von Benedikt Kautsky, dem Leiter der Statistischen Abteilung der Kammer, verfaßten Artikel zum Ausdruck, in dem es u. a. heißt: „Die vorgesehene Einsetzung eines Exekutivkomitees bedeutet nichts anderes als die Ausschaltung der unbequem gewordenen Kritik des Generalrates und die Verlegung der wichtigsten Beratungen in das von einem geheimnisvollen Dunkel umgebene Exekutivkomitee. Diese Einrichtung wird umso gefährlicher, als durch die ganze Aufmachung sichtlich eine Stärkung der Direktion gegenüber dem Präsidenten erstrebt wird.“⁴⁵⁴ Die Einwände der Vertreter der Arbeiterschaft gegen die Errichtung eines Exekutivkomitees fruchteten nichts. Am 6. November 1924 beschloß eine außerordentliche Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank mit großer Mehrheit die entsprechende Statutenänderung.⁴⁵⁵

Präsident versus
Generaldirektor

Die Arbeiterkammer brachte Reisch, wie Stern explizit betonte, Vertrauen entgegen,⁴⁵⁶ während sie der „orthodoxen“, „englischen“ Auffassung von Geldpolitik, die der Generaldirektor vertrat, skeptisch gegenüberstand. Die gegensätzlichen währungspolitischen Konzeptionen von Reisch und Brauneis traten in den späteren Jahren noch mehrmals offen zutage und spielten auch bei der Ablösung von Reisch im Jahr 1932 eine wichtige Rolle. Daß die „maßgebenden Kreise des Auslandes“ die Politik des Generaldirektors unterstützten, geht aus zahlreichen Dokumenten klar hervor. So schrieb der Berater der Notenbank an Montagu Norman am 5. September 1924, daß der Präsident „manchmal zu sehr zur Schwäche und Kompromißbereitschaft neigt“, während der Generaldirektor einen derart starken Charakter habe, daß kein Anlaß zur Befürchtung besteht, daß er vom richtigen Weg abkommen könne.⁴⁵⁷ Mit ähnlichen Worten äußerte sich Zimmermann über den Präsidenten und den Generaldirektor, wie einer Aktennotiz zu entnehmen ist. Zimmermann habe kein Vertrauen zu Reisch, heißt es darin, da er keine von den Banken unabhängige Politik verfolge. „Er betrachtet ihn als schwach, da er von Natur aus zum leichten, inflationären Weg neige und gerade deshalb sei er populär bei den schwachen und bequemen Leuten.“ Brauneis sei hingegen verlässlich und vertrauenswürdig und „eine aufrechte Stütze für die

Ansichten des Völkerbundes und Londons“. Er wäre der beste Nachfolger für Reisch, würde dieser nicht mehr Präsident sein.⁴⁵⁸

Generalkommissär Zimmermann, den Ludwig Mises in seinen Lebenserinnerungen polemisch als „einen unwissenden, taktlosen und arroganten Holländer“ bezeichnete,⁴⁵⁹ gab seiner Kritik an der Politik der Nationalbank in seinem XIX. Monatsbericht „mit einer, für eine offizielle Publikation dieser Art auffallenden Schärfe“⁴⁶⁰ Ausdruck. Er warf der Nationalbank vor, daß ihre large Eskomptepolitik durch die starke Vermehrung des Geldumlaufs die Währung gefährde und forderte eine Neuorientierung ihrer Kreditpolitik.⁴⁶¹ Wie bereits erwähnt, hatte sich das Eskompteportefeuille der Nationalbank von Mitte März bis Mitte August 1924 in etwa verdoppelt. Die Zunahme des Wechseleskonts um 1.652 Mrd K wirkte nur zum Teil (ca. 40%) umlauf erhöhend, da rund 60% davon für den Kauf von Devisen verwendet wurden. Der Gesamtumlauf stieg in der angegebenen Periode um 647 Mrd K, während der Barschatz um 901 Mrd K sank.⁴⁶² Das Wachstum des Banknoten- umlaufs inklusive der Giroverbindlichkeiten um ca. 8% während der ersten fünf Monate nach dem Fehlschlagen der Francsspekulation kann angesichts der gesteigerten Liquiditätsbedürfnisse der Kreditinstitute in der Krise nicht als inflationär bezeichnet werden.

Generalkommissär
kritisiert
Notenbank

Im Gegensatz zum Gouverneur der Bank von England, der in einem Schreiben an Zimmermann betonte, daß es keinen Grund gäbe, warum mit Hilfe öffentlicher Gelder von Spekulanten verursachte Schwierigkeiten beseitigt werden sollten,⁴⁶³ trat der Präsident der Oesterreichischen Nationalbank für eine weitherzige Unterstützung von in Schwierigkeiten geratenen Banken ein. In einem in Budapest gehaltenen Vortrag über die „höheren Aufgaben einer modernen Notenbank, insbesondere in Krisenzeiten“⁴⁶⁴ bezeichnete es Reisch als die erste und oberste moralische Verpflichtung einer Notenbank, die privatwirtschaftlichen Erwerbsinteressen tunlichst zurückzudrängen und den gemeinwirtschaftlichen Gesichtspunkten zum Durchbruch zu verhelfen. Aus diesen Gründen dürfe eine Notenbank in einer Krisensituation die Volkswirtschaft nicht ihrem Schicksal überlassen, „weil Krisen die Eigenschaft haben, lawinenartig anzuschwellen und auch Kerngesundes mit sich fortzureißen, wenn ihrer Entwicklung nicht rechtzeitig vorgebeugt wird“. Sich an die Spitze einer Stützungsaktion zu stellen, sei daher für Zentralbanken „eine Betätigung des durch höhere Einsicht geschulten eigenen Interesses“, da letztlich ihre geld- und kreditpolitischen Ziele nur in einer leistungsstarken Volkswirtschaft erfüllt werden können. Reisch war sich dessen bewußt, daß eine Stützung von in Schwierigkeiten geratenen Unternehmen immer Kritik hervorrufe, da die finanziellen Probleme solcher Betriebe ihre Ursache nicht selten in einer verantwortungslosen, spekulativen Geschäfts-

Reisch
über Notenbank als
„lender of last resort“

politik hätten. Wenn man auf die „reinigende Kraft von Krisen“ vertraue, sei eine Hilfe für „leichtsinnige Kridatare und waghalsige Börsespekulanten“ und das Publikum, das sich ihnen anvertraut hat, in der Tat fehl am Platze. Eine derartige Politik der Nichtintervention, eine, wie Reisch es bezeichnete, „Dr.-Eisenbart-Kur“, stehe aber seiner Meinung nach in Zeiten imminenter Gefahr im Gegensatz zum allgemeinen Interesse. „Vor die Wahl gestellt“, betonte der Präsident der Oesterreichischen Nationalbank, „durch Stützung eines Unwürdigen Tausenden seiner Opfer die Existenz zu sichern oder doch zu erleichtern, oder aber diesen Unwürdigen, aber auch seine Opfer dem wirtschaftlichen Untergange zu weihen, wird man sich wohl für ersteres entscheiden müssen.“

Der Ansicht von Reisch, daß eine Notenbank in Krisenzeiten zur Vermeidung kumulativer Effekte intervenieren müsse, ist wohl auch aus heutiger Sicht beizupflichten. Man sollte aber hinzufügen, daß im allgemeinen die Entscheidungssituation nicht durch derart klare Alternativen gekennzeichnet sein wird. Am wenigsten Kritik würden Notenbankinterventionen dann ausgesetzt sein, wenn sie, um die Terminologie von Reisch zu verwenden, den „Opfern“, nicht aber auch den „Unwürdigen“ Hilfe bringen würden. Da dies nicht immer möglich sein wird und es außerdem nicht entscheidbar ist, welchen Entwicklungsverlauf eine Krise ohne Stützungsmaßnahmen genommen hätte, werden Hilfsaktionen von Notenbanken wohl fast immer umstritten bleiben.

Memorandum des
Generaldirektors
über Bankenkrise

Die Oesterreichische Nationalbank hat, wie schon erwähnt, nach dem Ende der Francsspekulation den in Schwierigkeiten geratenen Banken in liberaler Weise Refinanzierungshilfe gewährt. Die Großbanken, mit Ausnahme der Niederösterreichischen Escompte-Gesellschaft, die die flüssigen Mittel der Gemeinde Wien verwaltete und deswegen keine Wechsel bei der Notenbank einreichen mußte, erhöhten im Jahr 1924 ihr Eskontobligo um das Zwei- bis Dreifache des „Normalstandes“ des Jahres 1923. Von den etwa 38 bemerkenswerteren Klein- und Mittelbanken in Wien stellten bis August 1924 acht ihre Zahlungen ein, wie aus einem „Memorandum des Generaldirektors der Nationalbank, verfaßt zur Information des Delegierten des Völkerbundes“, hervorgeht. „Weitere vier oder fünf Kleinbanken ohne irgendeine wesentliche Bedeutung für den Platz könnten vielleicht noch das gleiche Schicksal erleiden. Weitere zwölf Mittel- und Kleinbanken haben den Kredit der Oesterreichischen Nationalbank auch während der Krise nicht in außergewöhnlich hohem Umfang in Anspruch genommen und können unbedingt aufrecht stehend angesehen werden. Den restlichen 13 Klein- und Mittelbanken hat die Oesterreichische Nationalbank je nach den Verhältnissen regelmäßig gegen entsprechende Unterlagen eine mehr oder weniger ausgiebige Unterstützung angedeihen lassen.“

„Auch in den Bundesländern“, schreibt Brauneis weiter, „hat sich die Krise stark fühlbar gemacht. Von 19 Instituten, die hier in Betracht kommen, haben etwa zwölf, welche in den letzten Jahren entstanden sind, mit größeren oder geringeren Schwierigkeiten zu kämpfen, während sieben als aufrecht stehend angesehen werden können.“⁴⁶⁵

Die Zahl der Bankinstitute, die in der Zeit der Nachkriegsinflation, als der Besitz einer Bankkonzession „mit der sicheren Anwartschaft auf den Erwerb großer Reichtümer verbunden“ war,⁴⁶⁶ sehr stark angestiegen war – 1913 gab es auf dem Gebiet der Republik Österreich 26 Banken und 150 Bankfirmen, am 1. Jänner 1924 aber 61 Banken und 260 Bankfirmen⁴⁶⁷ –, nahm nach dem Beginn der Bankenkrise deutlich ab, ohne daß deshalb aber die „Hypertrophie des Bankwesens“ beseitigt wurde.

Die größte Bank, die im Jahr 1924 ihre Schalter schließen mußte, war die altangesehene „Allgemeine Depositenbank“, die nach dem Bekanntwerden ihrer Schwierigkeiten zunächst mit Hilfe der fünf größten Wiener Banken weitergeführt wurde. Eine genaue Überprüfung ihres Status ergab aber, „daß die Depositenbank in den letzten Jahren von ihren früheren Traditionen abgewichen ist, sich in Spekulationen, leichtsinnige Kreditgewährungen und fragwürdige Gründungen eingelassen hat und zudem unter dem Einfluß einzelner Funktionäre Garantien übernommen und Transaktionen durchgeführt hat, deren endliche Rückwirkung auf den Stand der Bank zunächst überhaupt nicht zu überblicken war. Noch unübersichtlicher wurde die Lage der Bank durch eine Reihe komplizierter Prozesse, die zwischen ihr und ihren früheren Machthabern anhängig waren. Unter diesen Umständen mußten die fünf Großbanken, welche für die Aufrechterhaltung der Depositenbank während der Zeit der Feststellung des Status schon sehr bedeutende Opfer gebracht hatten, den folgenschweren Entschluß fassen, um die Einleitung der Geschäftsaufsicht über die Allgemeine Depositenbank anzusuchen und die Zahlungen bei dieser einzustellen. Dieser Entschluß bezeichnete so ziemlich den Höhepunkt der Krise; er verursachte eine neue schwere Erschütterung, eine allgemeine Zunahme des Mißtrauens und hatte wieder eine Reihe von Zahlungseinstellungen zur Folge.“⁴⁶⁸

Zusammenbruch
der Depositenbank

Die Oesterreichische Nationalbank besaß Forderungen an die Depositenbank aus dem Wechseleskont, aus Devisenkrediten und aus der Beteiligung der Depositenbank am Stützungs Komitee. Das Eskontobligo betrug am 11. Juli 1924 noch 154 Mrd K, das durch Effekten und Garantien zu etwa 75 Mrd K gedeckt war. „Im übrigen befinden sich unter dem eingereichten Material zahlreiche Warenwechsel“, berichtete Brauneis dem Generalrat, „auf deren Eingang wir in den meisten Fällen mit Bestimmtheit rechnen können, sodaß

Forderungen
der Notenbank
an Depositenbank

jener Betrag, mit welchem wir schließlich allein auf die Ausgleichsquote der Depositenbank angewiesen sein werden, nicht allzu bedeutend sein dürfte.“⁴⁶⁹ Einer Aufstellung der Buchhaltung für Ende April 1925 ist zu entnehmen, daß die Wechselverbindlichkeiten der Depositenbank durch Effekten und Garantien voll gedeckt waren, während von den Devisenkrediten 420.000 S nicht besichert waren. Aus der auf die Depositenbank entfallenden Quote des Stützungskredits erwartete sich die Nationalbank einen Verlust von ca. 500.000 S.⁴⁷⁰

Struktur-
verbesserung
im Bankensystem

Unter dem Eindruck des Zusammenbruchs der Depositenbank wurde von der Regierung und der Nationalbank der ernsthafte Versuch unternommen, die übergroße Zahl der Banken systematisch zu verringern. Die Regierung lud die Vereinigung von Mittelbanken, die ungefähr 80 Institute umfaßte, ein, ihr diesbezügliche Vorschläge zu unterbreiten. Ein damit befaßtes Bankenkomitee sprach sich dafür aus, „drei oder vier Banken um eine schon bestehende tragfähige Mittelbank (zu) gruppieren und dem so entstandenen Institut drei Aufgaben zu übertragen:

1. Den übrigen Mittelbanken Gelegenheit zu einer Fusion zu bieten.
2. Die Liquidation der schwachen Unternehmen zu überwachen.
3. Sich selber die Möglichkeit zu schaffen, über die außenstehenden Mittel- und Kleinbanken eine gewisse Kontrolle auszuüben, die selbständig verbleibenden Banken zu unterstützen und die schwachen entweder zur Liquidation oder zur Fusion zu veranlassen.“⁴⁷¹

Die zur Durchführung dieser Aufgaben, d. h. für die Versorgung fusionswürdiger, aktiver aber vorübergehend durch die Entziehung von Krediten immobilisierter Institute mit Liquidität, für den Abbau von etwa 500 bis 600 Beamten und die Ausstattung des neuen Unternehmens mit Betriebskapital, erforderlichen Mittel wurden mit 150 bis 200 Mrd K veranschlagt. Nach ein bis zwei Jahren sollten sie aus dem Erlös von Kapitalerhöhungen zurückgezahlt werden.⁴⁷²

Geldinstituts-
zentrale

Der Präsident der Oesterreichischen Nationalbank setzte sich für diesen Plan ein, wenn er auch davor warnte, die Schwierigkeiten, die aus persönlichen Fragen – es waren auch Direktoren und Aufsichtsräte abzubauen – und der gegenseitigen Bewertung entstehen würden, zu unterschätzen.⁴⁷³ Reich ging dabei davon aus, wie Zimmermann feststellte,⁴⁷⁴ daß bisher die Nationalbank das volle Risiko bei Stützungsaktionen tragen müsse, während nach der Errichtung einer „Geldinstitutszentrale“ das Risiko geteilt wäre.

Unter dem Vorsitz von Finanzminister Kienböck fanden am 23. und 26. Juli 1924 Beratungen über die „Schaffung einer besonderen Institution zur

Erleichterung der Liquidierung auf dem Gebiete des Kreditverkehrs“ statt.⁴⁷⁵ Es sollte eine Geldinstitutszentrale mit einem Kapital von 200 Mrd K gegründet werden, wovon die Postsparkasse (Bund) und die Nationalbank 140 Mrd K und die Banken 60 Mrd K übernehmen sollten.⁴⁷⁶ Die Bundesregierung brachte noch im Juli 1924 eine Vorlage zu einem Bundesgesetz „betreffend die Erlassung von Ausnahmeverfügungen anlässlich der Wirtschaftskrise (Geldinstitutszentralgesetz)“ in den Nationalrat ein, wo sie am 29. Juli mit geringfügigen Modifikationen verabschiedet wurde.⁴⁷⁷

Das Geldinstitutszentralgesetz ermächtigte die Regierung, zur Erleichterung und Beschleunigung der Liquidierung von in Zahlungsstockung geratenen Geldinstituten Ausnahmeverfügungen (Befreiungen) auf dem Gebiet der gesetzlichen Vorschriften über die Rechtsgebühren, Umsatzsteuern und direkten Steuern zu erlassen. Diese Steuerbefreiungen konnten auch einem Institut zuerkannt werden, das zur Durchführung folgender Aufgaben errichtet würde:

- Wahrung der gemeinsamen Interessen der Mitgliedsunternehmen;
- Revision der Geschäftsgebarung und Veranlassung der Beseitigung wahrgenommener Übelstände;
- Vorbereitung, Förderung und Durchführung von Fusionen, Ausgleichen und Liquidierungen von Mitgliedsunternehmen sowie Bevorschussung von Ausgleichsquoten;
- Entgegennahme von Geldeinlagen von seiten der Regierung und von den Mitgliedsinstituten;
- Eskompte von Wechseln und Belehnung von Effekten;
- Einreichung der girierten Wechsel der Mitgliedsunternehmen zum Reeskont bei der Oesterreichischen Nationalbank.

Im zweiten Abschnitt dieses Gesetzes war eine Neuregelung der Vorschriften im Geschäftsaufsichts-, Ausgleichs- und Konkursverfahren enthalten. Damit wurde das Ziel verfolgt, „die Abwicklung der Geschäfte insolventer Geldinstitute zu beschleunigen und auch die Härten zu mildern, die für die von der Insolvenz mittelbar betroffenen Kreise daraus entstehen, daß ihr Schuldner notleidend geworden ist“.⁴⁷⁸

Die Geldinstitutszentrale konnte letztendlich aber nicht errichtet werden, da der Generalkommissär Zimmermann eine finanzielle Beteiligung des Bundes untersagte. „Da die Staatsfinanzen sich noch nicht in einem zufriedenstellenden Zustand befinden“, schrieb Zimmermann in seinem XIX. Monatsbericht, „und wir ohne Zweifel im Verlauf der nächsten Monate die Rückwirkung der Wirtschaftskrise zu spüren bekommen werden, schien der Moment schlecht gewählt, sich zu neuen Aufgaben zu verpflichten und ich ließ den Finanz-

Geldinstituts-
zentralgesetz

Generalkommissär
gegen Geldinstituts-
zentrale

minister wissen, daß ich in keiner Weise eine Beteiligung des Staates an dieser Gründung erleichtern könne.“⁴⁷⁹

Berater über
Geldinstituts-
zentrale

Der Berater der Oesterreichischen Nationalbank, dem, wie er sagte, „die Sache an sich . . . nicht unsympathisch“ war, konnte dem Scheitern der Pläne zur Errichtung einer Geldinstitutszentrale auch positive Aspekte abgewinnen. Er befürchtete nämlich, daß „alle diejenigen, die sich in finanzieller Hinsicht unsicher fühlen, dieses Institut als Rettungsanker betrachten würden“. In Österreich fehle der wirkliche Mut zur Sanierung, die ohne eine unverhohlene Anerkennung der Verluste nicht möglich sei. „Es ist besser“, steht im 14. Monatsbericht des Beraters zu lesen, „die Enttäuschung hinzunehmen, daß ein rettender Engel vorläufig nicht kommt, als sich darein fügen zu müssen, daß dieser zwar käme, daß er sich jedoch nicht als jener rettende Engel zeigen dürfe, den jeder auf seinem Gebiete erwartet hätte.“ Der Berater bezweifelte auch, daß die Satzungen der Nationalbank ihr eine Beteiligung an dem Sanierungsinstitut gestattet hätten. „Die Teilnahme eines Zentralnoteninstitutes an der Gründung einer Aktiengesellschaft wäre meines Erachtens als ein Unikum in der Geschichte der Notenbanken zu betrachten. Die Oesterreichische Nationalbank, die selbst noch Mißtrauen zu überwinden hat, sollte sich von derartigen exceptionellen Gebarungen noch mehr als jede andere Notenbank fernhalten.“⁴⁸⁰

Reisch teilte diese Rechtsauffassung nicht. Er war der Meinung, daß sich die im IX. Titel der Banksatzung aufgezählten Geschäfte – Devisengeschäft, Eskontgeschäft etc. – nur auf Geschäfte zur Notendeckung beziehen und daß die Nationalbank das Eigenkapital, die Reserven und Depositen auch auf andere Art und Weise anlegen könne.⁴⁸¹ Doch unabhängig davon, ob eine eventuelle Beteiligung der Nationalbank an der Geldinstitutszentrale mit den Banksatzungen vereinbar gewesen wäre, hätte sie ohne Zweifel das getrübt Verhältnis der Oesterreichischen Nationalbank zu den „maßgebenden Kreisen des Auslandes“ weiter verschlechtert.

Forderungen
des Finanzkomitees

In London und Genf war vor allem die von der Nationalbank verfolgte Refinanzierungspolitik mißbilligt worden. Dies wurde auch auf der im September 1924 in Genf abgehaltenen Tagung des Völkerbunds deutlich, bei der sich die österreichische Regierung zur Durchführung einer Reihe von finanz- und währungspolitischen Maßnahmen verpflichten mußte. Es wurde schon erwähnt, daß der Völkerbund unter anderem die Errichtung eines Exekutivkomitees bei der Oesterreichischen Nationalbank verlangte. Außerdem forderte er die Wiederherstellung der völligen Freiheit des Devisenverkehrs und bezeichnete es als wünschenswert, „bald ein gesetzliches Verhältnis zwischen der österreichischen Krone und einem bestimmten Goldgewichte“ fest-

zulegen.⁴⁸² Für großen Unmut in der Notenbankleitung sorgte die Aufforderung des Völkerbunds an die österreichische Regierung, „von der Nationalbank eine solche Führung ihrer Eskomptepolitik zu verlangen, welche die Stabilität der Krone nicht nur im Verhältnis zum Gold, sondern auch im Verhältnis zu den Waren zu erhalten geeignet ist“.⁴⁸³

Reisch bot sofort nach dem Bekanntwerden dieser Forderung seinen Rücktritt an, indem er an Bundeskanzler Seipel folgendes Telegramm nach Genf sandte: „Da Punkt 8 der Beilage 1 ein Mißtrauensvotum gegen die bisherige Führung der Nationalbank darstellt, übrigens etwas sachlich Unmögliches verlangt, schließlich aber auch mit den Satzungen unvereinbar ist, da er die Unabhängigkeit der Bank von der Regierung in Frage stellt und eine Ingerenz der Regierung auf die Eskontpolitik fordert, sehe ich mich genötigt, um meine Enthebung von der Stelle des Präsidenten der Notenbank zu bitten.“⁴⁸⁴ In seiner telegraphischen Antwort ersuchte Seipel Reisch, die Rückkehr der Regierungsmitglieder nach Wien abzuwarten. Bei der Aussprache in Wien betonten dann der Bundeskanzler und der Finanzminister, wie Brauneis den Generalräten berichtete, „daß die bisherige Politik der Bank im Berichte des Finanzkomitees gebilligt worden sei und daß der erwähnte Punkt 8 von der Bank eigentlich nichts anderes verlange, als auch in Hinkunft eine Inflation mit allen Mitteln zu verhindern, wobei natürlich auch das Verhältnis der Warenpreisbewegungen in Österreich einerseits und im Auslande andererseits als Symptom gewertet werden müsse. Der Herr Präsident war infolge der ihm gegebenen Aufklärungen in der Lage, dem Ersuchen der Regierung um Zurückziehung seiner Demission Folge zu leisten.“⁴⁸⁵

Reisch bietet
Demission an

Die Auffassungsunterschiede zwischen Reisch und den englischen Finanzkreisen in der Frage der Gültigkeit der Quantitätstheorie – Reisch hatte ja, um es noch einmal zu wiederholen, die Stabilisierung des Preisniveaus durch eine entsprechende Refinanzierungspolitik (Geldangebotspolitik) als sachlich unmöglich bezeichnet – blieben natürlich weiter bestehen. Sie führten im Dezember 1924, als Reisch dem Gouverneur der Bank von England einen Besuch abstattete, zu heftigen Auseinandersetzungen, die die Beziehungen zwischen den beiden Notenbanken für längere Zeit belasteten. Bevor darauf eingegangen wird, soll zunächst noch die Politik der Nationalbank in den letzten Monaten des Jahres 1924 dargestellt werden.

In der Zeit von Mitte August bis Ende Dezember 1924 verringerte sich das Eskontportefeuille der Oesterreichischen Nationalbank, dessen Anstieg im Frühjahr und Sommer so starke Bedenken im Ausland geweckt hatte, beträchtlich, während gleichzeitig der Gold- und Devisenbestand (Barschatz)

Zunahme der
Devisenreserven

deutlich zunahm. Der Barschatz, der am 15. August 1924 ebenso wie der Wechselbestand rund 37% des Gesamtumlaufs erreichte, deckte am 31. Dezember 1924 55% des Umlaufs. Das Eskontportefeuille wies zu diesem Zeitpunkt nur mehr eine Höhe von 21% des Gesamtumlaufs auf.⁴⁸⁶

Kostgeschäfte Diese sichtbare Verbesserung des Status der Notenbank war weniger auf die Wirkung der Diskontsatzserhöhung vom August als auf die Aufnahme des Kostgeschäfts im September 1924 zurückzuführen. Generalrat Mosing hatte anlässlich der Debatte um die Zinssatzerhöhung betont, „daß nach der Anschauung der Kreditinstitute ein unmittelbarer Zufluß ausländischen Kapitals . . . nicht zu erwarten sei, zumal bereits heute Kredite in ausländischer Währung zu weitaus niedrigeren Sätzen als denen der Nationalbank erhältlich seien. Diese Gelder zu 5% p. a. könnten aber nicht angenommen werden, da das Valutarisiko weder von der kreditsuchenden Industrie noch von der garantierenden österreichischen Bank übernommen werden könne.“⁴⁸⁷ Um das Wechselkursrisiko bei der Aufnahme von Fremdwährungskrediten auszuschalten, nahm die Nationalbank, wie sie in einer Kundmachung vom 12. September 1924 der Öffentlichkeit mitteilte, ab sofort wieder das Kost- und Termingeschäft auf. Gleichzeitig wurden die bei Devisengeschäften bisher eingehobenen Gebühren von zusammen 1‰ auf die Hälfte reduziert. Diese Beschlüsse sollen dazu beitragen, heißt es in der Begründung für diese Maßnahmen, „den inländischen Wirtschaftskreisen die Inanspruchnahme ausländischer Kredite durch Verringerung der Umtauschkosten und durch Ausschaltung jedweden Valutarisikos zu erleichtern. Die Nationalbank hat zwar auch schon bisher de facto im Clearing stets Valuta zur Verfügung gestellt, wenn es sich darum handelte, ausländische Verbindlichkeiten abzudecken. Trotz dieser seit ihrer Gründung befolgten Praxis der Nationalbank machte sich in Interessentenkreisen jedoch immer wieder der Wunsch geltend, bei Aufnahme von Krediten im Auslande auch formell gesichert zu sein, daß im Momente der Fälligkeit des Kredites die nötige Valuta zur Verfügung stehen werde. Diesem Wunsche wird durch die Wiederaufnahme des Kostgeschäftes nunmehr Rechnung getragen. Der Kreditwerber kann sich in Hinkunft dadurch, daß er die empfangene Valuta bei der Nationalbank in Kost gibt, nicht nur die Valuta selbst vertragsmäßig sichern, sondern darüber hinaus auch noch jedes Kursrisiko ausschließen.

Durch die Aufnahme des Termingeschäftes in fremden Valuten wird des weiteren der österreichischen Geschäftswelt wieder die Möglichkeit eröffnet, mit einer sicheren Kalkulationsbasis zu operieren und überdies die Risiken, welche sich bei Warenverkäufen auf Ziel in das Ausland aus Devisenkursbewegungen ergeben können, auszuschließen.

Allerdings werden beide Geschäftszweige mit Rücksicht auf die Bestimmungen des Artikel 85 der Satzung der Oesterreichischen Nationalbank im wesentlichen auf wertbeständige Währungen beschränkt bleiben müssen. Überdies behält sich die Nationalbank natürlich das Recht vor, vor Abschluß jedes einzelnen solchen Geschäftes neben den Voraussetzungen für die Sicherheit ihrer Rechte auch die volkswirtschaftliche Rücksichtswürdigkeit des Falles zu prüfen.“⁴⁸⁸

Schon vor der offiziellen Ankündigung der Aufnahme des Kostgeschäfts hatte die Nationalbank ca. 370 Mrd K an Devisen in Kost genommen, wenn diese Geschäfte auch unter einer anderen Bezeichnung geführt wurden. Dazu kamen allein in der Zeit vom 15. bis 30. September 1924 weitere 200 Mrd K, für die die Kreditunternehmen je nach dem Zweck der Transaktion zwischen 4 und 6% „Kostgeld“ zu bezahlen hatten. „Ein Bankhaus bezahlt für große Beträge, die es in Kost gibt“, berichtete der Berater dem Generalkommissär, „4⁵/₈% Report, unter der Bedingung, daß die Noten, die es dafür bekommt, für private Eskontierungen von Wechseln verwendet werden. Diese privaten Eskontierungen finden *unter* dem offiziellen Zinsfuß, d. h. zu 14⁵/₈% statt. Durch diese Eskontierungen wird das Eskontportefeuille der Bank beträchtlich erleichtert.“⁴⁸⁹

Kostgeldsatz
und Diskontsatz

Die von der Nationalbank in Rechnung gestellten Reportsätze waren relativ hoch. Der Berater führte dies auf „geschäftliche Erwägungen“ der Bank zurück: Das Kostgeschäft sollte nicht viel billiger sein als das mit ihm in Konkurrenz stehende Eskontgeschäft. „Allerdings liegt meines Erachtens ein gewisser innerlicher Widerspruch darin“, konstatierte der Berater, „daß die Nationalbank ihren Diskontsatz hoch hält, um fremde Kapitalien heranzuziehen, gleichzeitig aber das Einströmen fremder Kapitalien nach Österreich weniger vorteilhaft macht und gewissermaßen verhindert, daß der Konkurrenzkampf zwischen denjenigen österreichischen Bankiers, die das Kostgeschäft betreiben, und den Ausländern das Kapital in Österreich verbilligt.“⁴⁹⁰

Berater über
Kostgeschäfte

Die Nationalbankleitung begründe die Höhe der Kostgeldsätze mit zwei Argumenten:

1. Es gäbe Personen, die im Clearing Devisen für Kronen kaufen und diese Devisen dann in Kost geben, weil sie die Stabilität der Krone als nicht gesichert betrachten. Gegen eine Gebühr von 3 bis 4% pro Jahr würden sie sich eine entsprechende Garantie verschaffen. „Die Frage darf gestellt werden“, meinte dazu der Berater, „ob dieses vorerwähnte Mißtrauen kleiner wird, wenn man die Garantie teurer macht. Ich bin geneigt, hierauf zu antworten: Das Mißtrauen wird im Gegenteil größer, wenn es sich auch durch die Verteuerung der Garantie in geringerem Maße äußert.“

2. Weiters werde darauf verwiesen, daß die in Kost gegebenen Devisen vorwiegend aus kurzfristigen Auslandskrediten stammten, die von den Kreditnehmern nicht allzu liquid veranlagt werden. Falls der Auslandskredit gekündigt würde, würden die Wechseleinreichungen steigen, um Mittel für den Ankauf von Devisen zu erhalten. Gegen dieses Argument wandte der Berater ein, daß es besser wäre, den Kostgeldsatz für längere Termine zu ermäßigen, als ausländisches Kapital für die Wirtschaft zu verteuern.⁴⁹¹

**Trennung
von Barschatz
und Kostdevisen**

Die von der Nationalbank im Kostgeschäft angekauften Devisen, deren Höhe sich am 31. Dezember 1924 auf 1.799 Mrd K belief,⁴⁹² wovon 1.305 Mrd K im Barschatz ausgewiesen wurden,⁴⁹³ mußten ab Jänner 1925 auf Wunsch englischer Bankkreise im Wochenausweis separat ausgewiesen werden. Strakosch hatte darauf in einem Schreiben an den Berater der Notenbank mit großer Vehemenz gedrängt, da seiner Auffassung nach ein essentieller Unterschied zwischen den Kostdevisen und dem „normalen“ Devisenbesitz bestand. Die Kostdevisen müßten nach Ablauf der vereinbarten Frist zurückgeliefert werden, sie seien im Prinzip nichts anderes als eine Sicherstellung für einen Kredit in Kronen, genauso wie gegen Effektenunterlage Darlehen gegeben werden.

Die auf herkömmliche Weise angekauften Barschatzdevisen allein seien für die Wechselkursstabilisierung der Krone verfügbar, betonte Strakosch. Die Öffentlichkeit würde in die Irre geführt, wenn im Barschatz Bestände ausgewiesen würden, die nicht verkauft werden dürfen, da sie nur als Sicherstellung für einen Kredit dienen.⁴⁹⁴

**Unterschiede
zwischen
Kostdevisen und
sonstigen Devisen**

Der Berater der Notenbank konnte sich der von Strakosch vertretenen Auffassung nicht anschließen. Er sah keinen Unterschied darin, ob eine Bank im Ausland aufgenommene, kurzfristige Gelder in Kost gibt oder sie einfach an die Nationalbank verkauft. Auch im zweiten Fall müsse die Nationalbank mit ihren eigenen Beständen einspringen, falls der ausländische Kreditgeber das Darlehen nicht verlängert, das Kapital aber für einen längeren Produktionsprozeß verwendet wurde. Nicht die Form des Geschäfts – Kostgeschäft oder Verkauf im Devisenclearing – sei entscheidend, sondern die Tatsache, daß die Fristigkeit von Kreditangebot und -nachfrage nicht übereinstimme. Die Nationalbank solle daher alles unternehmen, damit längerfristige Auslandskredite nach Österreich vergeben werden oder daß formell kurzfristige Kredite ohne weiters verlängert werden.

Mit großem Erstaunen stellte der Berater in seinem 19. Monatsbericht an den Generalkommissär fest, daß in englischen Finanzkreisen das Kostgeschäft

überhaupt als eine „tadelnswerte Sache“ betrachtet wurde, obwohl seiner Wiederaufnahme zunächst allseits – auch seitens des Finanzkomitees des Völkerbunds – Beifall gezollt worden wäre. Er hatte zudem in seinen persönlichen Gesprächen und in den auf schriftlichem Weg ausgetragenen Diskussionen mit englischen Bankiers den Eindruck gewonnen, daß diese ein hohes Zinsniveau in Österreich gleichsam als Selbstzweck betrachteten. In diesem Sinn heißt es in dem erwähnten Monatsbericht: „Derjenige, der *einen hohen Zinssatz* in Österreich nicht nur als ein unter gewissen Umständen unumgänglich notwendiges, wenn auch sehr drückendes *Mittel* zum Zwecke der Aufrechterhaltung des Kronenwertes, Zurückdrängung von Spekulationsabsichten und Heranziehung ausländischen Kapitals, *sondern als Selbstzweck* betrachtet – und man sollte fast glauben, daß das bei den Engländern der Fall ist –, der kann nur hohe Sätze für das Kostgeschäft wünschen, weil bei niedrigeren Sätzen Österreich billigeres Kapital bekommt, und dadurch auch die inländischen Zinsen sinken können. Auf welche Weise sich aber diejenigen, die so denken, die Zunahme der Produktivität der Arbeit, die Verringerung der Arbeitslosigkeit und das Wiederaufleben der österreichischen Volkswirtschaft überhaupt vorstellen, ist mir nicht ganz klar. Es ist Kapital, was diesem armen Lande fehlt; dadurch ist die Arbeit weniger produktiv als in anderen Ländern und gibt es sogar noch Arbeitslosigkeit bei Löhnen, bei welchen es z. B. in Holland oder in anderen Ländern gewiß gar keine Arbeitslosigkeit mehr geben würde.“⁴⁹⁵

Professor Anton von Gyn, ein ehemaliger holländischer Finanzminister, der seit 19. Mai 1924 die Funktion eines Beraters der Oesterreichischen Nationalbank bekleidete,⁴⁹⁶ setzte sich mit seinen währungspolitischen Auffassungen in Gegensatz zu denen Zimmermanns und der maßgebenden ausländischen Finanzkreise. Gyn hatte auch die Herabsetzung der Bankrate von 15 auf 13% per 6. November 1924 als durchaus „vertretbar“ bezeichnet⁴³⁷ und sich damit nicht der Meinung Normans angeschlossen, der von der Absicht der Oesterreichischen Nationalbank, den Zinsfuß zu senken gehört und an den Berater geschrieben hatte: „Sie werden es wahrscheinlich verstehen, daß eine solche Maßnahme, sollte sie durchgeführt werden, einige Überraschung auslösen würde, zumindest in diesem Land, wo sie kaum als durch die allgemeine Lage oder durch die veröffentlichten Zahlen der Notenbank gerechtfertigt betrachtet würde, ungeachtet des allmählichen Abbaus des Wechselportefeuilles und die Erhöhung des Devisenbesitzes seit der Einführung des 15%igen Diskontsatzes.“⁴⁹⁸

Norman gegen
Diskontsatz-
senkung

Der Anstieg des Barschatzes, der Rückgang des Wechselportefeuilles, der auch auf die seit Ende August 1924 schärfer gehandhabte Zensur der Einreichungen zurückzuführen war⁴⁹⁹ und die Tatsache, daß der Privateskont-

Generalrat
diskutiert
Zinspolitik

satz um ca. 3% unter der Bankrate lag, waren die hauptsächlichen Gründe, die die Bankleitung veranlaßten, im Generalrat eine Zinssatzreduktion zu beantragen. „Wir würden der Meinung sein“, heißt es dazu im Geschäftsbericht vom 5. November 1924, „daß die Verhältnisse im Inlande kein Hindernis bilden, die Bankrate auf 12% herabzusetzen.

Es läßt sich aber nicht verhehlen, daß im Auslande und speziell in England die Herabsetzung des Zinsfußes im derzeitigen Augenblicke auf lebhaftes Bedenken stößt, da man aus derselben eine Wiederbelebung der Spekulation auf unserem Platze besorgt. Nachdem wir zweifellos ein großes Interesse daran haben, nicht das Mißtrauen des Auslandes zu erwecken und dadurch den weiteren Kapitalzufluß zu unterbinden, vielmehr bestrebt sein müssen, im Auslande die Überzeugung einer überaus vorsichtigen Behandlung unsere Krisenerscheinungen zu befestigen, glauben wir uns auf den Antrag beschränken zu sollen, sich zunächst mit einer Herabsetzung um 2% zu begnügen und den Erfolg dieser Maßregel während der nächsten Wochen abzuwarten.“⁵⁰⁰

Senkung des Diskontsatzes

In der Generalratssitzung vom 5. November 1924 entspann sich eine lebhaftes Debatte über das Ausmaß der Zinssatzreduktion, da unmittelbar nach dem Antrag der Bankleitung die von wirtschaftlichen Korporationen entsandten Generalräte, denen sich der Vertreter der Arbeiterschaft anschloß, einen weiteren Antrag auf Ermäßigung des Diskontsatzes auf 12% einbrachten. Die Bankenvertreter stellten sich auf die Seite der Bankleitung, sodaß bei der anschließenden Abstimmung von den anwesenden Generalräten je fünf für einen Diskontsatz von 12 bzw. 13% stimmten. Präsident Reisch, der zunächst für eine 3%ige Reduktion eingetreten war, aber auf Betreiben von Finanzminister Kienböck, mit dem Zimmermann und Gyn zuvor eine Unterredung hatten, seine Meinung geändert hatte,⁵⁰¹ stimmte natürlich für den Antrag der Bankleitung. Er fügte hinzu, „daß es sich nicht empfehlen dürfte, der Öffentlichkeit mitzuteilen, daß die geringere Herabsetzung des Bankzinsfußes auf einen Wunsch des Auslandes zurückzuführen sei“.⁵⁰²

Reisch in London

In England wurde auch die Festsetzung des Diskontsatzes mit 13% nicht günstig aufgenommen, weshalb der Berater selbst nach London fuhr, um zu versuchen, den Gouverneur Montagu Norman, Henry Strakosch und Otto Niemeyer⁵⁰³ davon zu überzeugen, daß diese Maßnahme durch die österreichischen Verhältnisse gerechtfertigt war.⁵⁰⁴ Das dürfte ihm nicht recht gelungen sein, denn als Reisch auf Ersuchen des Generalrats Anfang Dezember nach England reiste, wurde er mit Vorwürfen bezüglich der von der Oesterreichischen Nationalbank verfolgten Politik förmlich überhäuft.

Reisch hatte in der Zeit vom 9. bis 12. Dezember 1924 insgesamt drei längere Unterredungen in London, an denen neben Norman auch hohe Funktionäre der Bank von England und des britischen Schatzamts, Mitglieder des Finanzkomitees des Völkerbunds und führende Londoner Bankiers teilnahmen. Er selbst wurde von Franckenstein, dem österreichischen Botschafter in England, begleitet.⁵⁰⁵ Im folgenden soll der Bericht, den Reisch dem Generalrat in seiner Sitzung am 18. Dezember 1924 über seine Londonreise erstattete, im vollen Wortlaut wiedergegeben werden, da er noch einmal die zentralen Fragen der Notenbankpolitik in den Jahren 1923 und 1924 zusammenfaßt. Reisch führte folgendes aus: „Ich habe dem Generalrat Mitteilung zu machen, über die zufolge seiner Aufforderung gemachte Reise nach London, um die dortigen Kreise über unsere wirtschaftlichen Zustände aufzuklären. Ich habe es lebhaft begrüßt, daß der Herr Berater seine letzte Rückreise von Wien gleichfalls über London machte und die ersten Aufklärungsversuche unternommen hat. Ich kann konstatieren, daß die Eindrücke, die wir diesbezüglich bekommen haben, im wesentlichen die gleichen sind. Wenn ich im folgenden von meinen Eindrücken spreche, so möchte ich vorausschicken, daß die in England verbreiteten Informationen über den Wiener Platz und die österreichischen Verhältnisse nicht immer verläßlich sind. Woher die City ihre Informationen schöpft, weiß ich allerdings nicht, daß sie aber nicht immer richtig sind, ist unzweifelhaft, und daß hiebei manchmal Wohlwollen und eine billige Würdigung unserer schwierigen Verhältnisse zu vermessen ist, kann gleichfalls nicht in Abrede gestellt werden.

Die City kommt nicht darüber hinweg, daß bei uns eine Börsenhausse und eine Francs-Spekulation bestanden hat, und ist geneigt zu übersehen, daß solche Ausschreitungen auch anderwärts vorgekommen sind und vorkommen, ohne daß sie von der Regierung oder der Notenbank verhindert werden können. Ich habe nicht in Abrede stellen können, daß diese spekulativen Ausschreitungen hier stattgefunden haben und daß speziell die Beteiligung Österreichs an der Francs-Spekulation eine höchst überflüssige Extravaganz war. Die österreichischen Kreise, die sich daran beteiligten, haben nicht die Lehre aus der Inflationszeit des eigenen Landes gezogen, sondern haben sich, verleitet durch kleinere Erfolge, die sie bei anderen niedergleitenden Valuten erzielt haben, zu dieser Spekulation verleiten lassen. Ich habe mit allem Nachdruck darauf hinweisen können, daß jetzt von einem Spekulationsfieber nicht die Rede sein könne und daß die Spekulation auch nie die Unterstützung durch die Notenbank gefunden habe. Demgegenüber wurde eingewendet, daß von der Nationalbank doch hätte Einfluß genommen werden müssen, um der Effektenhausse im Jahre 1923 entgegenzuwirken. Ich konnte an Hand der Statistik nachweisen, daß sich unser Wechselportefeuille zur Zeit der Effektenhausse und noch zwei bis drei Monate nachher bis in

den Oktober 1923 auf einem sehr niedrigen Stande bewegt hat und daß es daher wohl ausgeschlossen war, daß die Börsenspekulation durch Kredite der Nationalbank alimentiert worden sei. Was den Zinsfuß zur Zeit der Spekulation anbelangt, so habe ich darauf hingewiesen, daß dieser zu jener Zeit an der Börse 40–100% betrug und daß die Nationalbank einem solchen Satze gegenüber natürlich machtlos war, ein Argument, dessen Richtigkeit auch Governor Norman anerkennen mußte, da bei solchen Sätzen die Zinsfußpolitik der Notenbank nicht wirksam sein könne. Hinsichtlich der Francs-Spekulation habe ich darauf verwiesen, daß diese sich in einer solchen Form vollzog, daß die Nationalbank ihr auf Grund der neuen Devisenvorschriften nicht beikommen konnte. Es gehe doch nicht an, daß man auf der einen Seite immer wieder auf eine völlige Freigabe des Devisenverkehrs dränge und auf der anderen Seite die Nationalbank für Ausschreitungen in dieser Richtung verantwortlich mache.

... Devisen-
bewirtschaftung

Über die Devisenbeschränkungen bestehen übrigens in London durchaus unrichtige Anschauungen. Ich konnte mit Genugtuung darauf hinweisen, daß die Devisenvorschriften in Österreich weitaus liberalere sind als in den meisten anderen Staaten. Als ich bemerkte, daß die Devisenbeschränkungen in der Tschechoslowakei für uns außerordentlich empfindlich sind und daß sie den Arbitrageverkehr sehr behindern, wurde erwidert, daß Prag noch keine Notenbank habe, und auf solche Staaten, die keine Notenbank haben, ein Einfluß nicht ausgeübt werden könne.

... Inflation

Das Hauptgravamen, das mir vorgehalten wurde, betraf die Preissteigerungen in Österreich. Ich habe dagegen eingewendet, daß wir ja selbst am meisten darunter leiden, daß wir aber hier einen Kampf nur mit wenig Erfolg führen können, ins solange die Preise in Österreich sich unter den Weltmarktpreisen bewegen. Solange Österreich genötigt ist, 60% seines Bedarfes aus dem Auslande einzuführen und solange wir die Weltmarktparität nicht erreicht haben, sei nicht zu hoffen, daß wir durch unsere Notenbankpolitik das Ansteigen der Preise im Inlande verhindern können. Ich fürchte aber, daß es mir nicht gelungen ist, die Herren in diesem Punkt zu überzeugen und daß sie noch immer der Meinung sind, daß auch bei den in Österreich gegebenen Verhältnissen der hauptsächlich maßgebende und entscheidende Einfluß auf die Preisgestaltung durch eine Beschränkung der Umlaufmittel ausgeübt werden könne. Ich habe den Herren weiter auseinandergesetzt, daß meines Erachtens ein Vorwurf wegen der Höhe des Notenumlaufes gegen die Oesterreichische Nationalbank deshalb nicht erhoben werden könne, weil die Kopfquote in Österreich noch immer weit niedriger sei als in den meisten anderen Staaten. Man könne daher nicht sagen, daß unser Zahlungsmittelumlauf zu groß sei und ebensowenig könne man von einer ‚Kreditinflation‘ sprechen,

... Geldmengen-
politik

denn diese Bezeichnung könne doch nicht auf einen Zustand angewendet werden, der dadurch entsteht, daß die Notenbank während einer Krise bewußt zur Stützung der Wirtschaft Kredite in liberalerer Weise gewährt. Dieser Zustand sei doch wesentlich verschieden von einer ‚Kreditinflation‘, die sich darin äußert, daß durch ein Überangebot an Kredit eine ungesunde Gründungstätigkeit hervorgerufen wird, bei der entweder neue, oft nicht lebensfähige Unternehmungen überflüssige Erweiterungen vornehmen, welche in dem Fall unterbleiben würden, wenn keine Kredite angeboten würden. Dieser Fall ist in Österreich aber derzeit gewiß nicht gegeben; hier liegen die Verhältnisse vielmehr so, daß vollständig ausgerüstete oder höchstens in der modernen Ausstattung etwas zurückgebliebene Unternehmungen vorhanden sind, denen durch die Inflation der Jahre 1914–1922 und durch die nachfolgenden Krisen das Betriebskapital vollständig verloren gegangen ist, sodaß ihnen Kredite für die Betriebserhaltung zur Verfügung gestellt werden müssen, wenn verhindert werden soll, daß diese Unternehmungen gesperrt werden, wodurch nur weitere Arbeitslosigkeit hervorgerufen und außerdem Exportverbindungen preisgegeben werden würden, deren Aufrechterhaltung unbedingt notwendig ist, wenn eine weitere Verschlechterung der Handelsbilanz vermieden werden soll. Es handle sich demnach hiebei durchaus nicht um leichtfertige Kreditgewährungen, sondern um eine notwendige Hilfe der Notenbank zur Aufrechterhaltung der Wirtschaft. Eben deshalb tragen wir auch Bedenken, durch übermäßiges Anziehen der Zinsfußschraube die Bedingungen für solche Kredite so drückend zu gestalten, daß die Konkurrenzfähigkeit der Betriebe vollständig ausgeschaltet wird. Diesen Gesichtspunkten glaubten wir Rechnung tragen zu müssen, ohne daß wir aber darin nach unserer Meinung so weit gegangen sind, daß währungspolitische Interessen gefährdet worden wären. Man hat den Einwand erhoben, daß es nicht genügt, wie wir es seit August getan haben, das Wechselportefeuille abzubauen, wenn gleichzeitig infolge des Devisenkostgeschäftes die Geldzirkulation auf der früheren Höhe verbleibt. Ich habe eingewendet, daß denn doch ein Unterschied sei, ob die Steigerung des Notenumlaufes durch Kredite auf Wechsel hervorgerufen werde oder durch Kredite auf eingelieferte Devisen. Die Londoner Herren stehen jedoch strenge auf dem Boden der Quantitätstheorie und erheben schwere Bedenken gegen die Einbeziehung der Kostdevisen in den Barschatz, die sie für sachlich nicht gerechtfertigt und deshalb für gefährlich halten, weil wir dadurch die Möglichkeit haben, einen verhältnismäßig größeren Notenumlauf nach Artikel 85 d. S. (metallisch) zu fundieren, was uns nach ihrer Meinung veranlassen könnte, noch liberaler bei der Kreditgewährung vorzugehen.

... Kostgeschäft

Es sei nicht das Gleiche ob die Bank einen Dollar definitiv kauft, der ihr dann gehört, oder ob sie nur im Kostgeschäft Dollars hereinnimmt. Ich habe dem

gegenüber darauf hingewiesen, daß wir als barzahlende Bank zu betrachten sind, welche jederzeit Dollars gegen Noten zur Verfügung stellt; wir müßten daher gewärtig sein, mit den definitiv gekauften Devisen jederzeit den Anforderungen zu entsprechen, bei Kostgeschäften dagegen kommen fixe Termine in Betracht, sodaß die Kostdevisen wenigstens zwei bis drei Monate bei uns verbleiben, wenn das Geschäft nicht, was meistens der Fall ist, prolongiert wird. Zugegeben habe ich, daß der Einwand gegen die bisherige Einbeziehung der Kostdevisen in den Barschatz eine gewisse Berechtigung habe, da nach unseren Satzungen für jeden im Barschatz verrechneten Dollar die fünf-fache Menge Noten ausgegeben werden könne. Ich habe die Herren jedoch darüber beruhigt und auf das in Beratung stehende Statutenabänderungs-gesetz verwiesen, wonach es möglich sein wird, die Banknoten bankmäßig nicht nur durch eskontierte Wechsel, sondern auch durch andere entsprechend qualifizierte Bestände der Bank zu decken. Nach Inkrafttreten dieses Gesetzes wird es möglich sein, die in Kost genommenen Devisen nicht nur im Barschatz, sondern eventuell unter einer anderen Rubrik zur Ausweisung zu bringen. Dieses Multiplikat der Ausgabe von Noten habe übrigens keine praktische Bedeutung, da die Bank ja schon heute auf Grund des Standes ihres Barschatzes in die Möglichkeit versetzt wäre, ihren Banknotenumlauf um ein Mehrfaches zu erhöhen.

Alles in allem hat sich herausgestellt, daß ich allerdings in der Lage war, eine ganze Reihe von Mißverständnissen zu widerlegen und in diesem Sinne hat mein Besuch gewiß gute Wirkungen gehabt. Er hat auch den Erwartungen der Bank von England Rechnung getragen, wonach alle europäischen Noten-banken unter der Führung der Bank von England möglichst konform arbeiten sollen. Alle europäischen Notenbanken machen daher von Zeit zu Zeit ihre Aufwartung bei der Bank von England, um mit dem Governor zu konfe-rieren. In dieser Beziehung scheint sich die Bank von England durch uns ent-täuscht gefühlt zu haben, weil seit März v. J., wo Herr Hofrat Sztankovits in England geweilt hat, kein Vertreter von uns in London vorgeschrieben hat. Dieses Versäumnis wurde nun nachgeholt und ich habe versprochen wieder in absehbarer Zeit nach London zu kommen.

... Kooperation
der Notenbanken

Bei diesen Verhandlungen wurde schließlich auch noch die Frage bespro-chen, inwiefern der geschäftliche Verkehr zwischen uns und der Bank von England intensiver gestaltet werden könnte, worauf großer Wert gelegt wird. Insbesondere wurde die Möglichkeit von Placements unserer Guthaben durch die Vermittlung der Bank von England erörtert. Endlich habe ich auch die Möglichkeiten größerer Kreditoperationen für Österreich in England erörtert. Im ganzen kann ich feststellen, daß eine günstige Stimmung für Österreich in London herrscht, daß aber die Herren von der absoluten

Richtigkeit ihrer Anschauungen und von deren Anwendbarkeit auf österreichische Verhältnisse durchdrungen sind und erwarten, daß wir uns ihnen akkomodieren. Wir werden uns nach Möglichkeit den Wünschen der Herren in England anzupassen versuchen müssen, doch habe ich darüber natürlich keine Versprechungen machen können, daß etwa unsere Bankpolitik von Grund aus geändert werde. Es haben ja doch, glaube ich, die Ereignisse bewiesen, daß unsere Politik den Verhältnissen in Österreich entsprochen hat und ich weiß nicht, wie es gekommen wäre, wenn wir nur auf die Emissionsmenge gesehen hätten, ohne Rücksicht auf die Folgen. So haben wir doch durch eine gewisse elastischere Behandlung die schwersten Zeiten überstanden und jetzt können wir wohl eine etwas restriktivere Politik betreiben; während der Krise hätte jedoch eine solche Bankpolitik sicher die übelsten Folgen gezeitigt.

Die Herren in England verfolgen auch die politischen Ereignisse mit großem Interesse. Besonders wird der Auseinandersetzung zwischen Bund und Ländern eine außerordentliche Bedeutung beigemessen und es wird die Gewährung neuer Kredite an die Bedingung geknüpft, daß vorher eine Bereinigung der politischen Schwierigkeiten Platz greifen müsse und eine weitere Steigerung des Preisniveaus vermieden werde.

... Verhältnis
zwischen
Bund und Ländern

Ich möchte noch hinzufügen, daß die Reise trotz mancher unangenehmer Begleitumstände schließlich nützlich gewirkt haben dürfte, denn es ist von großem Werte, wenn im Auslande eine bessere Einsicht in unsere Verhältnisse Platz greift. Ich bitte diesen Bericht vertraulich zur Kenntnis nehmen zu wollen.⁵⁰⁶

Wenn Reisch gehofft hatte, daß es ihm gelungen sei, im Ausland eine bessere Einsicht über die besonderen Verhältnisse Österreichs zu verbreiten, so mußte ihm ein Artikel über seinen Londonaufenthalt in der „Times“, die in engem Kontakt zur City stand, schwer enttäuschen. In ihrer Ausgabe vom 22. Dezember 1924 schrieb die „Times“, daß die Oesterreichische Nationalbank inflationäre Bedingungen geschaffen habe. Reisch würde außerdem die Gültigkeit der Quantitätstheorie, die die theoretische Basis der monetären Rekonstruktion Österreichs gebildet hätte, in Zweifel ziehen und fügte, mit warnendem Unterton hinzu: „Die Österreicher wären unklug, wenn sie nicht auf die Konsequenzen achteten, die folgen müssen, wenn die von ihnen verfolgte Politik in Ländern, wo Österreich Kapital aufzunehmen wünscht, nicht gebilligt wird.“⁵⁰⁷ Daß Norman die Ansichten Reischs ablehnte, geht aus einem seiner Briefe an Zimmermann hervor, in dem es u. a. heißt, daß der ganze Rekonstruktionsplan in Gefahr sei, wenn die Währungspolitik wie bisher weitergeführt würde.⁵⁰⁸

„Times“ über
Politik der OeNB

Die Beziehungen zwischen der Oesterreichischen Nationalbank und der Bank von England blieben wegen der von Reisch erwähnten währungstheoretischen Auffassungsunterschiede und auch wegen Differenzen in der Frage der geschäftlichen Verbindungen – darauf wird im nächsten Abschnitt näher eingegangen werden – noch mehr als ein Jahr lang sehr gespannt. Erst als im Jänner 1926 ein enger Vertrauter Normans zum Berater der Oesterreichischen Nationalbank ernannt wurde, begann eine Phase einer engeren Kooperation zwischen den beiden Notenbanken.

Stabilisierungskrise Die Krise des Jahres 1924, die sich in einem starken Rückgang der Aktienkurse, im Zusammenbruch zahlreicher Banken und in einem Mißtrauen gegen die Währung äußerte, blieb nicht auf den Finanzsektor der österreichischen Volkswirtschaft beschränkt. Mit dem Ende der Börsenspekulation setzte die Stabilisierungskrise mit voller Intensität ein. „In diesem Jahre“, konstatiert das Konjunkturforschungsinstitut, „brach die Krise aus, über deren Unvermeidlichkeit man sich 1923 getäuscht hatte.“⁵⁰⁹ Die Anzahl der Konkurse und Ausgleichsverfahren stieg gegenüber dem Vorjahr dramatisch an: Während 1923 110 mal der Konkurs verhängt werden mußte und 533 mal ein Ausgleichsverfahren gerichtlich eingeleitet wurde, betrug die entsprechenden Zahlen für 1924 448 und 2.546.⁵¹⁰

Die Produktionsentwicklung zeigte im Jahr 1924 ein nach Branchen differenziertes Bild. Während die Produktion von Investitionsgütern rückläufig war, stieg der Ausstoß von Konsumgütern kräftig an. Besonders stark ging 1924 die Erzeugung von Eisen, Stahl und Walzwaren zurück, die während der „Ruhrkonjunktur“ in der ersten Jahreshälfte 1923 kräftig ausgeweitet worden war.⁵¹¹ Auch der Export von Eisen und Eisenwaren sank 1924 um über 20%.⁵¹² Der Einfuhrüberschuß stieg 1924 gegenüber dem Vorjahr von 1,2 Mrd S auf 1,5 Mrd S: Die Einfuhren lagen um 75% über dem Wert der Ausfuhren.⁵¹³

Arbeitslosigkeit Die Stabilisierungskrise wirkte sich natürlich auch auf den Arbeitsmarkt aus. Zwar bezogen im Jahresdurchschnitt 1924 weniger Personen eine Arbeitslosenunterstützung als 1923, aber seit der Jahresmitte nahm die Zahl der Arbeitslosen rapid zu. Im Jänner 1925 waren, nach Angaben des Statistischen Zentralamtes, über 200.000 Personen ohne Beschäftigung. Das entsprach mehr als 15% aller Arbeitnehmer in Gewerbe, Industrie und Handel. „Dieser Stand bedeutet übrigens auch den Höhepunkt seit der Geltung der Arbeitslosenunterstützung“, heißt es in einem Bericht über die Arbeitslosigkeit zum Jahresanfang 1925, „also annähernd seit dem Bestande der Republik, da der bisherige Höchststand (im April 1919) bloß mit 186.030 ausgewiesen ist.“⁵¹⁴

Die Arbeitslosigkeit blieb eines der ungelösten Probleme der Ersten Republik. Sie ging auch in den Jahren nach der Überwindung der Stabilisierungskrise, als die österreichische Wirtschaft ein geringes Wachstum erzielte, nicht merklich zurück und erreichte während der Weltwirtschaftskrise mit rund 600.000 Personen beinahe unvorstellbare Ausmaße. Die massenhafte Verarmung und Verelendung, die damit verbunden war, trug zur Verschärfung der politischen Gegensätze bei und untergrub gleichzeitig das Vertrauen in die Existenzfähigkeit des Staates.



Banknote der Oesterreichischen Nationalbank zu 10.000 Kronen,
 in Umlauf 1924 bis 1926,
 und mit zusätzlichem Aufdruck „Ein Schilling“,
 in Umlauf 1925 bis 1926.

IV.

Von der Stabilisierungskrise zur Weltwirtschaftskrise

1. Die Einführung der Schillingwährung

Auf seiner Septembertagung des Jahres 1924 bezeichnete es der Völkerbundrat als wünschenswert, „bald ein gesetzliches Verhältnis zwischen der österreichischen Krone und einem bestimmten Goldgewichte herzustellen“.⁵¹⁵ Im August 1924 hatte eine Delegation des Finanzkomitees des Völkerbunds die Finanz- und Währungsverhältnisse Österreichs einer eingehenden Prüfung unterzogen und daraus den Schluß abgeleitet, daß der schon seit zwei Jahren stabilisierte Wechselkurs nun gesetzlich verankert werden sollte.

Finanzkomitee zur
österreichischen
Währungspolitik

Der österreichische Finanzminister war offenbar von den Empfehlungen, die die Finanzdelegierten dem Völkerbundrat zu unterbreiten vorhatten, informiert, denn er beabsichtigte, wie der Vertreter des Staatskommissärs in der am 29. August 1924 abgehaltenen Direktoriumssitzung mitteilte, schon für die nächste Zeit die Einbringung eines neuen Währungsgesetzes in den Nationalrat.⁵¹⁶ Aus diesem Grund sprach er sich auch dagegen aus, daß die Oesterreichische Nationalbank Noten zu 1 Mio K und 10 Mio K ausgabe, deren Emission für Ende September 1924 vorgesehen war. Kienböck war weiters der Ansicht, daß die in Zukunft auszugebenden Noten auf Schilling und nicht auf Kronen lauten sollten und daß durch die Hinausgabe höherer Notenabschnitte „in gewissen Kreisen der Bevölkerung wieder eine Beunruhigung hervorgerufen werden könnte“. Obwohl die Nationalbankleitung darauf hinwies, daß durch die Verzögerung der Ausgabe von höheren Notenkategorien, die wegen der erforderlichen Abänderung der Druckplatten eintreten werde, „die Erfüllung der Aufgabe der Bank, den Verkehr mit den nötigen Zahlungsmitteln zu versehen, außerordentlich erschwert“ werde und sich die Kosten für die bereits hergestellten 172.000 Bogen 1-Million-Kronen-Noten auf rund 400 Mio K beliefen,⁵¹⁷ wurden die vorbereiteten Noten zu 1 Mio K nicht mehr in den Umlauf gebracht.

Kienböck für
Schillingwährung

Der erste Entwurf des Währungsgesetzes wurde noch unter Finanzminister Kienböck ausgearbeitet und vom Direktorium der Nationalbank am 1. Oktober 1924 eingehend diskutiert.⁵¹⁸ Der Nationalrat befaßte sich aber erst nach dem Rücktritt der Regierung Seipel-Kienböck am 20. November 1924 mit dieser Materie und nahm am 20. Dezember 1924 das Bundesgesetz „Über die

Schilling-
rechnungsgesetz

Einführung der Schillingrechnung, die Ausprägung von Goldmünzen und über andere, das Währungswesen betreffende Bestimmungen (Schillingrechnungsgesetz)“ in dritter Lesung an.⁵¹⁹

„An Stelle der geltenden Rechnung in Kronen tritt die Schillingrechnung“, heißt es im § 1 des Schillingrechnungsgesetzes, und § 2 lautet: „Die Umrechnung von der Krone auf den Schilling findet derart statt, daß 10.000 K gleich 1 Schilling zu rechnen sind.“ Da der Wechselkurs der Krone von der Nationalbank bei 71.060 Kronen für einen Dollar stabilisiert wurde, was dem 14.400-fachen des Vorkriegswerts entsprach, ergab sich folgendes Umrechnungsverhältnis zwischen Krone und Schilling:

1 Schilling = 10.000 (Papier-)Kronen = 0,694 Gold(Friedens-)kronen
1 Gold(Friedens-)krone = 14.400 (Papier-)Kronen = 1,44 Schilling

Der Feingoldgehalt eines Schillings wurde mit 0,21172086 g festgelegt. Er lag damit um rund 30% unter dem Goldwert einer Friedenskrone. „Diese Differenz“, liest man im Motivenbericht zum Schillingrechnungsgesetz, „ist gewiß dem Grade unserer Verarmung angemessen.“⁵²⁰

Übergang zur Schillingrechnung

Der Übergang zur Schillingrechnung erfolgte in mehreren Etappen. Die Budgets von Bund, Ländern und Gemeinden mußten ehestens, spätestens aber bis 30. Juni 1925, auf die neue Rechnungseinheit umgestellt werden. Die übrigen, zur öffentlichen Rechnungslegung verpflichteten Körperschaften, Fonds, Anstalten, Vereine und Gesellschaften und die buchführungspflichtigen Kaufleute mußten ihre Bücher erst ab einem von der Regierung noch zu bestimmenden Zeitpunkt in Schilling führen (§ 5). Diese Bestimmung war auf Veranlassung der Nationalbankleitung in das Gesetz aufgenommen worden, denn lt. Regierungsvorlage sollte schon ab 1. Jänner 1925 die Schillingrechnung obligatorisch gelten. Dagegen hatte die Bankleitung eingewandt, daß einerseits die Zeitspanne bis 1. Jänner 1925 für die obligatorische Einführung einer neuen Währung zu kurz sei; andererseits sei es nicht zweckmäßig, zunächst die Schillingrechnung einzuführen und erst zu einem späteren Zeitpunkt inflationsbereinigte Bilanzen aufzustellen. Die Erstellung von „Goldbilanzen“ sollte Hand in Hand gehen mit dem Übergang zur Schillingrechnung.⁵²¹ Die Verordnung der Bundesregierung vom 29. April 1926, BGBl. Nr. 108, „Über die Rechnungsführung in Schillingen“ legte schließlich den spätestmöglichen Zeitpunkt für die Verwendung der neuen Währung mit 1. Juli 1926 bzw. in Fällen, wo der Beginn des Geschäftsjahres in die zweite Hälfte des Kalenderjahres 1926 fiel, mit diesem späteren Zeitpunkt fest. Die Oesterreichische Nationalbank ging mit 1. März 1925 zur Schillingrechnung über. Der erste Wochenausweis in Schillingwährung per 7. März 1925 zeigte folgenden Stand der Notenbank:

Oesterreichische Nationalbank
 Erster Wochenausweis in Schillingwährung
 Stand am 7. März 1925

	S
Aktiva	
Barschatz:	
Gold gemünzt und ungemünzt, das Kilo fein zu S 4,715 gerechnet	S 11,138.286'94
Nach Art. 85 der Satzung einrechenbare Devisen und Valuten	320,071.859'60
	331,210.146'54
Andere bankmäßige Deckungen:	
a) in den Barschatz nicht eingerechnete Werte in ausländischer Währung*)	154.321.007'69
b) Teilmünzen	—
c) Eskontierte Wechsel, Warrants und Effekten	121,974.946'92
d) Darlehen gegen Handpfand	143.400'—
Darlehensschuld des Bundes	214,536.487'33
Gebäude samt Einrichtung	4,132.000'—
Andere Aktiva	592,662.766'66
	1.418,980.755'14
*) Derzeit bloß Kostdevisen in Dollar- und Pfundwahrung.	
Passiva	
Aktienkapital (Goldkronen 30.000.000)	43,200.000'—
Reservefonds	487.201'11
Banknotenumlauf	757,146.932'19
Verbindlichkeiten aus dem Giroverkehr und andere sofort fällige Verpflichtungen	65,036.790'94
Sonstige Passiva	553,109.830'90
	1,418.980,755'14
Wien, am 13. März 1925	
1 Schilling = 0'2117 Gramm feines Goldes = 0'694 Goldkronen = 10.000 K. Bankzinsfuß seit 6. November 1924 für Eskont von Wechseln, Warrants und Effekten 13%, für Darlehen auf Staatsrenten und Staatsschatzscheine 13½% und für Darlehen auf andere Wertpapiere 14%.	

Die Banknoten der Kronenwährung behielten auch nach dem Übergang zur Schillingwährung weiter ihre Zahlkraft. Da das Hauptmünzamt die Nachfrage nach Schillingmünzen nicht befriedigen konnte, sah sich die Nationalbank sogar noch im Jahr 1925 veranlaßt, 10.000-Kronen-Noten mit dem

Schillingnoten

Aufdruck „1 Schilling“ in den Verkehr zu setzen. Diese Note, die den Währungswechsel eindrucksvoll symbolisiert, wurde am 1. Juli 1926 einberufen. Als Einziehungstermin, d. h. als letzte Frist für die Präsentation zur Zahlung, wurde der 31. Dezember 1926 festgesetzt, als Präklusivtermin, nach dem eine Präsentation zum Umtausch nur mehr ausnahmsweise möglich war, der 31. Dezember 1929. Zu diesem Zeitpunkt waren alle anderen Kronen-Noten bereits aus dem Verkehr verschwunden. Als erster Wert der Schillingwährung wurde am 26. März 1925 die 100-Schilling-Note ausgegeben. Im Zeitraum bis 1. Juli 1925 wurden noch eine 10-Schilling-, eine 1000-Schilling-, eine 5-Schilling- und eine 20-Schilling-Note in den Umlauf gebracht. Ein 50-Schilling-Wert wurde erstmals im Juni 1929 ausgegeben.⁵²²

Schillingmünzen

Die Einführung der Schillingwährung in Österreich wurde durch die Ausgabe einer Silbermünze im Wert von 10.000 Kronen mit der Bezeichnung „Schilling“ vorbereitet. Das Bundesgesetz vom 21. Dezember 1923, BGBl. Nr. 625, „Über die Ausprägung und Ausgabe von Silbermünzen“, ermächtigte die Regierung zur Ausprägung einer Münze zum Nennwert von 5.000 K mit der Bezeichnung Halbschilling, einer Münze zum Nennwert von 10.000 K mit der Bezeichnung Schilling und einer Münze zum Nennwert von 20.000 K mit der Bezeichnung Doppelschilling. Das Rohgewicht eines Schillings wurde mit 7 g, das Feingewicht mit 5,6 g festgelegt. Das Mischungsverhältnis betrug $\frac{800}{1000}$ Silber und $\frac{200}{1000}$ Kupfer. Diesen Silbermünzen wurde im § 5 des erwähnten Gesetzes unbeschränkte Zahlkraft zuerkannt, was ihnen den Charakter von Scheidemünzen nahm und sie zum Kurantgeld einer neuen Währung stempelte. In den Beratungen des Finanz- und Budgetausschusses gab Otto Bauer, ungeachtet der grundsätzlichen Zustimmung zum Gesetzentwurf, zu bedenken, daß das Silbergewicht über das bei Scheidemünzen übliche Feingewicht weit hinausgehe. „Das würde die weitere Konsequenz haben“, sagte Bauer, „daß eine nicht allzu hohe Steigerung des Silberwertes die Münze als überwertig aus dem Verkehr verschwinden lassen würde. Aber auch ohne solche Steigerung sei die Gefahr der Thesaurierung nicht von der Hand zu weisen.“⁵²³ Finanzminister Kienböck teilte diese Bedenken nicht und stellte fest, daß die Ausgabe von Silbermünzen „der Vorbereitung einer eventuellen künftigen Währungseinheit dienen solle . . . Die Regierung habe mit der Vorlage hauptsächlich den Zweck verfolgt, den Übergang zu einer künftigen neuen Währung durch eine vorsichtige Vorbereitung anzubahnen.“⁵²⁴

Kritik am hohen Silbergehalt

Erste Schillingmünze

Von den Silbermünzen gelangten nur die Ein-Schilling-Stücke zur Ausgabe. In der „Kundmachung des Bundesministeriums für Finanzen vom 7. Juni 1924, BGBl. Nr. 180, über die Ausgabe von Scheidemünzen“ wurde unter

Einziehung der entsprechenden Menge kleiner Banknoten die Emission der „Scheidemünzen der Kronenwährung zu 10.000 K (Schilling)“ ab 16. Juni 1924 angeordnet. Die Schillingmünze hatte folgendes Aussehen: Auf der Vorderseite war eine Ansicht des Mittelbaus des Parlamentsgebäudes mit einer Rossebändigergruppe im Vordergrund zu sehen, außerdem die Umschrift „Republik Österreich.“ und die Jahreszahl der Ausmünzung. Die Rückseite zeigte auf Ölbaumzweigen den Brustschild aus dem Staatswappen Österreichs und die Umschrift „Ein Schilling“. Die innere Einfassung bestand auf beiden Seiten aus einem flachen Stäbchen. Der Rand war gerippt.⁵²⁵

Die Schillingmünzen, die zum Zeitpunkt ihrer Ausgabe einen Materialwert von 8.400 K hatten, wurden, wie es die parlamentarische Opposition vorausgesagt hatte, durchwegs gehortet. Der Berater der Notenbank, der die Ausprägung von Silbermünzen als eine „Luxusmaßregel“ bezeichnete, „die in einem Lande mit kontrolliertem Budget und großer Kapitalsarmut besser unterblieben wäre“,⁵²⁶ schrieb in einem seiner Berichte an den Völkerbundkommissär, daß für Ein-Schilling-Stücke bis zu 20.000 K bezahlt werden.⁵²⁷ Im Juli 1924, als diese Beobachtung gemacht wurde, besaß die neue Münze noch großen Seltenheitswert, denn von den rund 35 Mio Stück an 10.000-K-Noten, die am 15. Juni im Umlauf waren, waren erst ca. 2,7 Mio Stück durch Silbermünzen ersetzt worden.⁵²⁸ Das Hauptmünzamt, das pro Monat 18 Mio Stück Münzen erzeugen konnte, war bis zum Jahresende 1924 mit einem Teil seiner Kapazität mit der Ausprägung polnischer Münzen beschäftigt und konnte daher monatlich nur 4 Mio Schillingmünzen herstellen. Der Verkehrsbedarf an 100 und 1000-K-Münzen konnte vom Münzamt noch weniger befriedigt werden, weshalb die Nationalbank im Herbst 1924 den Druck von Noten dieser Kategorien wieder aufnehmen mußte.⁵²⁹

Hortung
der 1-5-Münzen

Die Thesaurierung der Silbermünzen – auch die aus Nickel und Kupfer hergestellten 1000-K-Stücke und die aus Kupfer, Zinn und Zink geprägten Münzen zu 200 und 100 K wurden zunächst gehortet – veranlaßte die Regierung, im Zuge der Einführung der Schillingrechnung auch den Feingehalt der Schillingmünzen herabzusetzen. Im § 13 des Schillingrechnungsgesetzes wurde das Mischungsverhältnis der Silbermünzen mit $\frac{640}{1000}$ Silber und $\frac{360}{1000}$ Kupfer festgelegt. Gleichzeitig wurde das Rohgewicht eines Ein-Schilling-Stücks von 7 auf 6 g reduziert, sodaß sich der Feinsilbergehalt dieser Münze von 5,6 g auf 3,84 g, d. h. um 31,4%, verringerte. Der Materialwert einer Schillingmünze, der im Dezember 1924 bei 9.000 K lag, betrug somit nur mehr 6.171 K. Mit ihrer Ausgabe wurde am 1. Juli 1925 begonnen.⁵³⁰ Das Schillingrechnungsgesetz beschränkte auch den Annahmewang für Silbermünzen im Privatverkehr auf 50 S. Im Motivenbericht zur Regierungsvorlage

Verringerung
des Feingehalts

wurde dies mit der in Aussicht genommenen Ausprägung von Goldmünzen zu 100 und 25 S begründet. Damit begann das Hauptmünzamt im Juli 1926, nachdem eine Verordnung der Bundesregierung vom Mai 1926 die Ausstattung der Goldmünzen festgelegt hatte.⁵³¹

Einziehung
der „schweren“
Schillinge

Die „schweren“, ab Juni 1924 in Verkehr gesetzten Ein-Schilling-Stücke verloren mit 31. Dezember 1924 ihre Eigenschaft als gesetzliche Zahlungsmittel, doch wurden sie lt. § 16 des Schillingrechnungsgesetzes noch bis zum Jahresende 1926 von allen öffentlichen Kassen und der Nationalbank nach ihrem Nennwert unbeschränkt in Zahlung und zur Verwechslung angenommen. Von den insgesamt in den Verkehr gesetzten 3,790.000 Stück wurden aber nur 1,716.000 Stück eingeliefert, sodaß zum Jahresanfang 1927 noch mehr als 2 Mio Schillingstücke, die nur mehr ihren Materialwert besaßen, im Umlauf waren. Um zu vermeiden, daß eine gewisse Unsicherheit im Verkehr mit der 1-S-Münze entsteht und daß jedermann auf viele Jahre hinaus bei Annahme dieser Münzen zu einer Prüfung ihrer Geltung gezwungen wird, bestimmte ein Gesetz vom März 1927, daß die „schweren“ Schillinge „auch weiterhin von allen öffentlichen Kassen zu ihrem Nennwert unbeschränkt an Zahlungs Statt und zur Verwechslung anzunehmen“ sind.⁵³²

Bedeutung
von „Schilling“

Die Herkunft des Wortes „Schilling“ ist im übrigen nicht geklärt. In den Erläuterungen zum Silbermünzengesetz vom Dezember 1923 wird es vom altgermanischen skellan, tōnen, abgeleitet und behauptet, daß Schilling die „älteste deutsche Bezeichnung für ‚klingende Münze‘“ sei.⁵³³ Im karolingischen Münzsystem stand ein Schilling als Rechnungsmünze für 12 Denare. Als Schilling wurden im Gebiet des Wendischen Münzvereins, im Deutschen Ordensland, in Franken und Schwaben die 12-Pfennig-Stücke bezeichnet. In Hamburg und Lübeck erhielt sich der Schilling als $\frac{1}{16}$ Mark = 12 Pfennige bis 1873.⁵³⁴ Als Zählereinheit für 30 Stück war Schilling in der österreichischen Landwirtschaft noch bis in die Zwischenkriegszeit gebräuchlich.

Groschen
statt Stüber

Die Einführung der neuen Münzbezeichnung war in der Öffentlichkeit zunächst heftig umstritten. Stärker noch als „Schilling“ wurde der Name „Stüber“ abgelehnt, den nach der Regierungsvorlage die Teilmünzen eines Schillings erhalten sollten. Der Stüber war eine vom 16. bis zum 19. Jahrhundert in Norddeutschland umlaufende Münze, die dem niederländischen „Stüver“ nachgebildet war. Ob diese Bezeichnung gewählt wurde, um den aus Holland gebürtigen Generalkommissär Zimmermann zu ehren, ist nicht bekannt. Jedenfalls wurde diese „unnatürliche und volksfremde Bezeichnung“, wie der Stüber von einem Nationalratsabgeordneten genannt wurde, weithin abgelehnt und schließlich durch „Groschen“ ersetzt.⁵³⁵

Karl Kraus hat in der „Fackel“ die neuen Währungsbezeichnungen mit Hohn und Spott übergossen, als er im August 1924 u. a. schrieb: „. . . Ich mag nun einmal ein Geld nicht leiden, an dessen Namen der Duft des christlich-germanischen Schönheitsideals haftet, wie es sich in jener Koalition auswirkt, wo sich der Frank (Felix Frank war Vizekanzler und Minister für Justiz und Inneres in der Regierung Seipel; Führer der ‚Großdeutschen‘; d. Verf.) mit dem Kienböck, also Starkes sich und Mildes paarten und es infolgedessen eben den Klang des Stübers gibt . . . Österreich hat sich in der Wahl seiner Geldbezeichnungen zwar insofern nicht vergriffen, als Stüber auch einen ‚schnellenden Schlag‘ bedeuten kann, zum Beispiel einen Nasenstüber von der Entente, und Schilling ‚eine Tracht Schläge‘, also einen schweren Schlag, eine Sanierung. Es sind mithin, um gut Müllersch zu reden (Anspielung auf Hans Müller, der u. a. das Libretto zur Operette ‚Im weißen Rößl‘ schrieb, d. Verf.), recht hanebücherne Titulaturen. Freilich war es schwer, für eine so suspekta Münze wie die österreichische die richtigen zu finden. Der Frank konnte aus dem Grunde leider nicht eingeführt werden, weil wir ihn schon haben und infolgedessen Zweifel an seinem Wert entstanden wären. Die Krone war nach allen Richtungen schwer kompromittiert, und man gibt für keine ihrer Bedeutungen einen Pfifferling. ‚Ostmark‘ wäre nicht so übel gewesen, wie einem dabei geworden wäre. Kurzum, es war schwer. Am ehesten hätte ich noch dem Vorschlag einer Freundin zugestimmt, die mehr Grütze im Kopf hat als in Müllers Beutel Stüber klingen dürften, dem Vorschlag, das österreichische Geld schlicht, wie es ist, zu nennen: ‚Neanderthaler‘.“⁵³⁶

Karl Kraus über die neuen Währungsbezeichnungen

Daß die Krone nach allen Richtungen schwer kompromittiert war, wie Kraus spottete, war wohl der entscheidende Grund dafür, daß man überhaupt eine neue Währungsbezeichnung wählte. In der Währungsgeschichte ist es nicht unüblich, daß nach einer Inflationsperiode eine gewisse Zahl von Nullen gestrichen, im übrigen die Währung aber nicht verändert wurde (z. B. Deutschland nach der Hyperinflation, Frankreich in den 1960er Jahren). Die Entwertung der Krone wurde von den meisten Österreichern als traumatisches Erlebnis wahrgenommen. An die Hyperinflation wollte man auch durch die Währungsbezeichnung nicht mehr erinnert werden. Dazu kam eine bei den Sozialdemokraten, den Großdeutschen, aber auch tief in die Reihen der Christlichsozialen hinein verbreitete antilegitimistische Strömung sowie die Tatsache, daß die Krone als Währung keine lange Tradition in Österreich besaß. Sie war erst im Jahr 1900 obligatorisch eingeführt worden und schon nach weniger als eineinhalb Jahrzehnten, nach dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs, hatte ihr unaufhaltsamer Entwertungsprozeß eingesetzt. Zur Guldenwährung wollte man auch nicht zurückkehren, denn zum einen war sie eine Silberwährung und zum anderen wiesen die Banknoten der

Neue Währung, warum?

Guldenwährung von 1848 bis 1878 gegenüber dem Metallgeld ein Disagio in schwankender Höhe auf. Wollte man einen währungspolitischen Neuanfang nach der Kriegs- und Nachkriegsinflation machen, mußte wohl auch eine neue Währungsbezeichnung eingeführt werden, wie unpopulär dies zunächst auch sein mochte.

Kritik
an mangelnder
Vorbereitung

Eine lebhafte Diskussion löste nicht nur die Einführung neuer Währungsbezeichnungen aus, sondern auch die von vielen überhaupt nicht erwartete Regierungsvorlage über das Schillingrechnungsgesetz. Der Regierung war es nicht möglich gewesen, wie Brauneis in der Generalratssitzung vom 18. Dezember 1924 sagte, „vor Verfassung der Vorlage im weiteren Umfang Expertisen durchzuführen oder Enqueten abzuhalten, was ja bei der Wichtigkeit des Gegenstandes sicherlich zu erwägen gewesen wäre. In der Diskussion spielen in meritorischer Beziehung zwei Einwendungen eine große Rolle: einmal wird die Vorlage als verfrüht bezeichnet, sodann wird von verschiedenen Seiten der Standpunkt verfochten, daß es zweckmäßiger gewesen wäre, eine kleinere Währungseinheit zu wählen. Was die erste Einwendung anbelangt, so ist es gewiß nicht zu bestreiten, daß es vielleicht zweckmäßiger gewesen wäre, die weitere Konsolidierung unserer wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse und insbesondere auch Währungsreformen der europäischen Weststaaten und der tschechoslowakischen Republik abzuwarten. Die Regierung hatte aber aus den bekannten Beschlüssen der Septembertagung des Völkerbundes sehr gewichtige Beweggründe für die Durchführung der Reform im gegenwärtigen Zeitpunkt entnommen und ist an diese Reform, wie aus den Erklärungen des Finanzministers hervorgeht, in dem vollen Bewußtsein geschritten, daß auch aus den währungspolitischen Maßnahmen anderer europäischer Staaten möglicherweise in einem späteren Zeitpunkt der Anlaß zu irgendwelchen Modifikationen hervorgehen könnte, sodaß die gegenwärtige Reform unter Umständen auch den Charakter eines Provisoriums haben könnte. Wenn wir aus diesem Titel bei den Vorverhandlungen keine Einwendung erhoben oder aufrechterhalten haben, so geschah dies vor allem deshalb, weil sich aus der neuen Vorlage für uns der eminente Vorteil ergibt, daß der Stabilisierungskurs, welcher bisher bloß im Artikel 1 unserer Satzungen indirekt und in einer die Regierung und Gesetzgebung wenig verbindlichen Form festgelegt ist, nunmehr durch Fixierung des Wertverhältnisses im Wege der Gesetzgebung weiteren politischen Zufälligkeiten entrückt ist. Was die zweite Einwendung anbelangt, so erachten wir sie als verspätet. Was nämlich die Währungseinheit anbelangt, so hat die vorliegende Gesetzesvorlage aus der bereits vor längerer Zeit erfolgten Einführung des Schillings als einer Münze im Werte von 10.000 K nur diejenigen Konsequenzen gezogen, die eigentlich von jedermann erwartet werden mußte.

Stellungnahme
der Notenbank

Die Bedenken hätten also eigentlich schon zur Zeit der Einführung der Schillingmünze geäußert werden müssen. Wir halten sie übrigens nicht für besonders schwerwiegend. Aufrundungstendenzen machen sich wohl bei jeder Währungsänderung geltend, sodaß unseres Erachtens auch bei Einführung einer Währungseinheit von 1.000 K die Konsequenzen in bezug auf die Preisgestaltung wahrscheinlich auch nicht vermieden worden wären, die man jetzt von der Einführung der 10.000-K-Einheit befürchtet. Von besonderer Wichtigkeit schien uns der Zusammenhang zwischen der in Rede stehenden Vorlage und der Frage der Aufstellung von Goldbilanzen. In dem ersten Entwurf, der zu unserer Kenntnis gelangt ist, war die allgemeine, obligatorische Einführung der Schillingrechnung mit 1. Jänner 1925 in Aussicht genommen. Wir haben uns darum bemüht und sind auch damit durchgedrungen, daß die Einführung der Schillingrechnung für die zur öffentlichen Rechnungslegung verpflichteten Unternehmungen vorläufig bloß fakultativ erfolgt. Wir sind uns allerdings bewußt, daß nach der ganzen Sachlage für diese Unternehmungen sehr gewichtige Umstände dafür sprechen werden, daß sie mit 1. Jänner 1925 die Schillingrechnung einführen werden, was wohl die Aufstellung von aufgewerteten Eröffnungsbilanzen voraussetzt. Wir verkennen die Schwierigkeiten nicht, die sich auf diesem Gebiet ergeben, glauben aber, daß das Interesse der Gewinnung einer sicheren Kreditbasis, speziell den ausländischen Geldgebern gegenüber, ausschlaggebend sein sollte. Sicher aber ist, daß den erwähnten Unternehmungen die Aufstellung von Goldbilanzen ins solange nicht zugemutet werden kann, als nicht die damit zusammenhängenden Besteuerungsfragen in einer klaren, unzweideutigen und befriedigenden Weise geregelt sind.“⁵³⁷

Die Aufstellung von „Goldbilanzen“ durch österreichische Unternehmen wurde vom Völkerbund auf der schon mehrfach erwähnten Tagung im September 1924 verlangt. Es hätte aber dieser Aufforderung nicht bedurft, denn es mußte im ureigensten Interesse der Unternehmen liegen, wiederum zu einer verlässlichen Rechnungslegung zu gelangen. „Die Entwertung der österreichischen Währung“, betonen Layton/Rist in ihrer Untersuchung der Wirtschaftslage Österreichs, „und das Prinzip ‚Krone ist Krone‘, das sich die Gerichte und die Finanzverwaltung zu eigen gemacht haben, brachten in die öffentliche und private Buchhaltung eine außerordentliche Verwirrung. Die Bilanzen der Privatunternehmungen gaben ein völlig falsches Bild. Hieraus ergaben sich nebst anderen ernsten Unzukömmlichkeiten auch die Unmöglichkeit, regelmäßige Abschreibungen vorzunehmen und ferner eine Besteuerung von Scheingewinnen, die in Wirklichkeit auf eine Besteuerung der Substanz hinauslief.“⁵³⁸ Das Bundesgesetz vom 4. Juni 1925, BGBl. Nr. 184/1925, „Über die Aufstellung von Bilanzen in der Schillingwährung unter Neubewertung von Aktiven und Verbindlichkeiten (Goldbilanzengesetz)“, das sich in

Goldbilanzen

vielen Punkten an ein deutsches Gesetz aus dem Jahr 1923 anlehnte, schuf die rechtlichen Voraussetzungen für die Erstellung von Eröffnungsbilanzen, ohne daß durch die eventuelle Auflösung von stillen Reserven die Steuerbelastung der Unternehmen gestiegen wäre.

Goldbilanzgesetz Die wichtigsten Bestimmungen des Goldbilanzengesetzes waren die folgenden: „Für den Beginn des Geschäftsjahres 1925 (1924/25) oder eines späteren Geschäftsjahres, in dessen Verlauf zur Schillingrechnung übergegangen wird“, heißt es im § 1, „ist ein Eröffnungsinventar und eine Eröffnungsbilanz in Schillingrechnung aufzustellen. In dieser Eröffnungsbilanz (Golderöffnungsbilanz) ist eine Neubewertung der Aktiven und Verbindlichkeiten vorzunehmen.“ Für die Bewertung der Aktiven waren im Gesetz Obergrenzen vorgesehen, die durch die Anschaffungs- oder Herstellungskosten, durch Börse- oder Marktpreise oder durch den den Vermögensgegenständen „nach kaufmännischem Gebrauche zukommenden Werte“ gegeben waren. Bei der Schätzung des Werts des Anlagevermögens war auf „die künftige Ertragsfähigkeit des Unternehmens Rücksicht zu nehmen“. Diese Bestimmung sollte eine zu hohe Aufwertung verhindern, damit die Steuerbasis durch große Abschreibungen in den kommenden Jahren nicht allzusehr vermindert werde.⁵³⁹ Die sozialdemokratische Opposition begrüßte diese heftig umstrittene, von der Finanzverwaltung aber schließlich doch durchgesetzte Regelung aus zwei Gründen. Zum einen fürchtete sie, daß bei einem Minderertrag an direkten Steuern die indirekten, die von der breiten Masse der Arbeiter und Angestellten zu tragen waren, erhöht würden. Zum anderen waren auf Grund des Finanzausgleichs die Länder und Gemeinden nur am Aufkommen an direkten Steuern beteiligt. Falls dieses gesunken wäre, wären auch die Gemeindefinanzen des „roten Wien“ geschwächt worden.⁵⁴⁰

Für die Bewertung der Verbindlichkeiten war eine Untergrenze dadurch gezogen, daß sie mit keinem geringeren Betrag anzusetzen waren, als zu ihrer Abstattung vermutlich erforderlich war.

Das Goldbilanzengesetz enthielt auch Bestimmungen über die Mindesthöhe des Aktien- bzw. Gesellschaftskapitals. Der Nennwert einer Aktie durfte nicht unter 10 S liegen. Ein großer steuerlicher Vorteil, den das Gesetz den Unternehmen bot, lag in der Möglichkeit, das Aktienkapital durch Auflösung von stillen Reserven steuerfrei aufzuwerten. Es schloß eine Revision früherer Steuerbescheide aus, auch wenn bei der Aufstellung der Goldbilanzen falsche Bilanzansätze in der Vergangenheit zum Vorschein kamen. § 31 lautete: „Die infolge der Aufstellung der Golderöffnungsbilanz entstehenden Veränderungen gegenüber der Jahresbilanz für das vorausgegangene Geschäftsjahr haben weder für das Geschäftsjahr der Neubewertung noch

für die vorausgegangenen Geschäftsjahre eine Steuerpflicht zur Folge. Dies gilt hinsichtlich der vorausgegangenen Geschäftsjahre insbesondere auch dann, wenn solche Veränderungen auf Unrichtigkeiten zurückzuführen sind, die ohne Kenntnis der Golderöffnungsbilanz hätten festgestellt werden können.“

Die Wiener Großbanken veröffentlichten im Laufe des zweiten Viertels des Jahres 1926 ihre Goldbilanzen per 1. Jänner 1925. Ein Vergleich mit den Jahresendständen 1913 zeigt das Ausmaß der kriegs- und inflationsbedingten

Goldbilanzen
der Wiener Banken

Tabelle 14:

Die Goldbilanzen der Wiener Großbanken¹⁾

	31. 12. 1913	1. 1. 1925	Veränderungen in %
	in Mio S		
Aktiva			
Kassa	123'4	46'7	-62'2
Portefeuille	1.128'4	127'4	-88'7
Report	289'6	0'2	-99'9
Debitoren	3.512'8	1.420'8	-59'6
Effekten	277'8	101'5	-63'5
Konsortialgeschäfte	286'2	143'2	-50'0
Hypothekargeschäfte	590'9	1'8	-99'7
Immobilien	68'8	33'4	-51'5
Passiva			
Aktienkapital	822'2	206'3	-74'9
Reservefonds	482'2	101'4	-79'0
Pensionsfonds	6'1	0'1	-98'4
Akzente und Anweisungen ..	408'0	5'9	-98'6
Kreditoren	3.368'4	1.501'0	-55'4
Einlagen	548'4	54'9	-90'0
Hypothekargeschäfte	586'0	1'3	-99'8
Bilanzsumme	6.359'9	1.875'4	-70'5

¹⁾ Creditanstalt, Bodencreditanstalt, Escomptegesellschaft, Bankverein, Unionbank, Merkurbank, Verkehrsbank.

Quelle: Mitteilungen 1926, S. 234 ff.

Vermögensverluste – oder genauer, da die Bilanzen nur das ausweisen, was sie ausweisen sollen –, das Ausmaß der Schrumpfung an Kapital und Geschäftsumfang, das den Banken in Blickrichtung auf das westliche Ausland noch vertretbar erschien. Die Wiener Banken sollten als im Kern gesunde und potente Partner erscheinen, in die weitere Gelder zu investieren sich lohnte⁵⁴¹ (vergl. Tabelle 14).

**Schrumpfen
der Kapitalbasis**

Die aggregierte Bilanzsumme der sieben größten österreichischen Banken – die Länderbank und die Anglobank waren ja bekanntlich seit 1921 in französischem bzw. englischem Besitz – lag am 1. Jänner 1925 um über 70% unter dem Wert, der im Jahresabschluß für 1913 ausgewiesen wurde. Das Eigenkapital (Aktienkapital und Reserven) schrumpfte in diesem Zeitraum sogar noch stärker (–76,4%), sodaß sich das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital deutlich verschlechterte. Die Nationalbank bezeichnete in ihren „Mitteilungen“ die Kapitalausstattung der Banken dennoch als „durchaus günstig“. „Es ist den einzelnen Banken gelungen“, heißt es in einem Kommentar zu den Goldbilanzen, „zwischen einem Viertel und einem Fünftel ihrer Vorkriegskapazität in bezug auf das Eigenkapital zu erhalten, wobei natürlich noch stärkere individuelle Ungleichheiten in der Kapitalstärke der einzelnen Banken in Betracht gezogen werden müssen. Wenn man erwägt, daß das neue Österreich nur ein Fünftel der Bevölkerung der österreichischen Reichshälfte und nur ein Achtel der Gesamtbevölkerung der früheren Monarchie besitzt, an Bodenfläche rund ein Viertel der österreichischen Reichshälfte und rund ein Achtel des gesamten Gebietes der ehemaligen Österreichisch-ungarischen Monarchie umfaßt, wenn man ferner in Betracht zieht, daß gerade die reichsten Gegenden anderen Nationalstaaten, wie vor allem der Tschechoslowakei, zugefallen sind, so kann man obige Daten bezüglich des Eigenkapitals der Banken als durchaus günstig bezeichnen.“⁵⁴² Diese Argumentation wäre nur dann schlüssig, wenn die Wiener Großbanken ihr Tätigkeitsfeld auf das Gebiet der Republik Österreich eingeschränkt hätten. Deren Geschäftspolitik war aber gerade darauf gerichtet, ungeachtet der neuen Staatsgrenzen, wie in der Zeit vor dem Krieg den gesamten Donaauraum als ihr finanzielles Operationsgebiet zu erhalten. Das ist ihnen, wie es in dem Bericht der Völkerbundexperten Layton und Rist aus dem Jahr 1925 heißt, auch weitgehend gelungen. Zur Mitte der 1920er Jahre hatten sie noch „ein weites Arbeitsgebiet im finanziellen und wirtschaftlichen Leben der Nachfolgestaaten“, wodurch die eingeschränkten Geschäftsmöglichkeiten in Österreich kompensiert wurden.⁵⁴³

**Überhöhte
Bilanzansätze**

Die Goldbilanzen dürften die Eigenkapitalausstattung zumindest einiger Banken als zu optimistisch ausgewiesen haben. Die Banken nahmen insbesondere bei den Effektenbeständen durchwegs zu große Aufwertungen vor.

Man wollte damit vermeiden, kann man in einem Vorstandssitzungsprotokoll der Bodencreditanstalt lesen, daß die Goldbilanzen ein zu kleines Eigenkapital zeigen, was im Ausland den schlechtesten Eindruck hervorrufen würde.⁵⁴⁴ Die Bodencreditanstalt bewertete ihre Effekten in der Goldbilanz um 138% höher als 1923, als die Börsenkurse noch mehr als doppelt so hoch standen.⁵⁴⁵ Sie geriet damit in einen Teufelskreis, aus dem sie bis zu ihrem unrühmlichen Ende nicht mehr herausfinden sollte: Die Leitung der Bodencreditanstalt versuchte in den 1920er Jahren wiederholt, ein größeres Paket eigener Aktien bei Geschäftsfreunden im westlichen Ausland dauerhaft zu plazieren.⁵⁴⁶ In London stellte man aber einen „Kapitalisierungsanspruch von 8 bis 10% an kontinentale Papiere“,⁵⁴⁷ eine Verzinsung, die auf das als überhöht ausgewiesene Eigenkapital im laufenden Geschäft nicht zu erwirtschaften war. Wie für das Jahr 1924⁵⁴⁸ mußten auch in den folgenden Jahren für Dividendenzahlungen Reserven aufgelöst werden, so lange, bis keine mehr vorhanden waren. Die Aufstellung von Goldbilanzen schuf nicht, jedenfalls nicht immer, die gesicherte Basis, die eine zutreffende Beurteilung der Lage der Unternehmen erlaubt hätte.

Das Goldbilanzierungsgesetz fand keine Anwendung auf die Oesterreichische Nationalbank. Die Bankleitung vertrat in einem Schreiben an den Finanzminister vom November 1925 die Auffassung, daß die Banksatzungen mit ihren Vorschriften hinsichtlich der Bilanzaufstellung eine *lex specialis* sei, die nicht durch ein allgemeines Gesetz derogiert werde. Der Finanzminister schloß sich in seinem Antwortbrief dieser Rechtsauffassung an.⁵⁴⁹

Keine Goldbilanz
der OeNB

Die gesetzliche Festlegung einer Währungsrelation durch das Schillingrechnungsgesetz machte den Abschluß einer Vereinbarung zwischen der Bundesverwaltung und der Oesterreichischen Nationalbank über die weitere Verwendung der Reserven für Kursverluste erforderlich. Wie bereits erwähnt, war am 6. Dezember 1923 ein Übereinkommen erzielt worden, das die Bildung einer aus drei Teilen bestehenden Währungsreserve vorsah, die zur Deckung von Kursverlusten der laufenden Gebarung und jener rechnungsmäßigen Kursverluste zu dienen hatte, die sich ergeben hätten, wenn bei der Festsetzung der Goldparität der Wechselkurs höher als der Stabilisierungskurs festgelegt worden wäre (Aufwertungsverluste). Da dies nicht der Fall war, war zu klären, was mit der Währungsreserve, die am Jahresende 1923 mit 97,3 Mrd K zu Buche stand, zu geschehen habe.

Auflösung der
Kursverlustreserve

Die Bundesverwaltung und die Nationalbankleitung einigten sich in zwei Konferenzen am 30. und 31. Dezember 1924 auf einen drei Punkte umfassenden Kompromiß, der vom Generalrat im Februar 1925 gebilligt wurde:

Vereinbarung
mit dem Bund

- Im ersten Punkt wurde einvernehmlich festgestellt, daß der Nationalbank durch das Schillingrechnungsgesetz keine durch die Währungsreserve zu deckenden Verluste entstanden sind.
- Zweitens wurde vereinbart, daß der Bund von der Kursreserve 5 Mio S (= 50 Mrd K) erhält, die im Laufe des Jahres 1925 in sechs gleichen Raten von der Bundesschuld an die Nationalbank abzuschreiben waren.
- Im dritten Punkt wurde das Abkommen vom 6. Dezember 1923 außer Kraft gesetzt.⁵⁵⁰

**Regelung
der Bundesschuld**

Die Bankleitung stimmte diesem Vergleich, wie der Generaldirektor betonte, vor allem deshalb zu, weil die Regierung einwilligte, den ihr zufallenden Anteil an der Währungsreserve für die teilweise Rückzahlung ihrer Schuld an die Nationalbank zu verwenden. Der Bund erklärte sich auch zu einer außer-tourlichen Tilgung dieser Schuld in der Höhe des ihm nach dem Bundesgesetz vom 18. Juli 1923, BGBl. Nr. 419, zustehenden Zinsennachlasses bereit. Das in diesem Gesetz publizierte Übereinkommen über die Verzinsung und Tilgung der Darlehensschuld, die im ersten Wochenausweis der Nationalbank in der Höhe von umgerechnet 255'8 Mio S ausgewiesen wurde, setzte die Annuität mit 3% p. a. fest, wovon 2'5% auf Zinsen und 0'5% auf die Tilgung entfielen. Im Punkt III dieses Abkommens war eine Rückvergütung eines Fünftels der Zinsen für den Fall vorgesehen, daß der Geschäftsertrag der Nationalbank trotz dieser Herabsetzung der Zinsen und unbeschadet einer ausreichenden Dotierung der Reserven es ermöglicht, eine 10%ige Dividende auszubezahlen.⁵⁵¹ Diese Voraussetzungen trafen für das Jahr 1924 zu und der Bund kam dem Wunsch der Nationalbank nach, den Zinsennachlaß im Betrag von ca. 1'2 Mio S für die Abschreibung von der Darlehensschuld zu verwenden.⁵⁵² Damit wurde die Bundesschuld, die schon im März 1924 durch die Rückzahlung eines Teilbetrags von 23'1 Mio S deutlich verringert worden war,⁵⁵³ auf 217'8 Mio S reduziert.⁵⁵⁴



Hauptgebäude der Oesterreichischen Nationalbank, Wien 9, Otto-Wagner-Platz,
knapp vor der Fertigstellung im Jahr 1925

2. Österreichische Währungspolitik zwischen zwei Krisen (1925–1930)

Im März 1925 stellte die Oesterreichische Nationalbank ihre Bücher auf die neue Währung, die Schillingwährung, um. Im gleichen Monat bezog die Nationalbank auch ihr neues Gebäude in der Alserstraße, das heute noch die Hauptanstalt der Bank beherbergt.

Das neue
Bankgebäude

Seit dem Jahr 1860 war die österreichische Notenbank in dem von Heinrich Ritter von Ferstel errichteten Bau in der Herrngasse untergebracht. Nach der Umwandlung der Nationalbank in die Österreichisch-ungarische Bank (1878) und der damit verbundenen Erweiterung der Agenden mußte die Bank weitere Häuser ankaufen, sodaß sich die Büroräumlichkeiten schließlich auf sieben verschiedene Gebäude verteilten. „Diese Dezentralisation erwies sich als unhaltbar“ berichtet Pressburger in seiner Notenbankgeschichte, „weshalb man sich schon nach der Jahrhundertwende mit dem Projekt beschäftigte, einen einheitlichen monumentalen Palast zu errichten, welcher der Notenbank einer Großmacht würdig wäre.“⁵⁵⁵

Die Österreichisch-ungarische Bank wählte aus den zahlreichen ihr vorgelegten Entwürfen den Plan des Architekten Leopold Bauer, eines Schülers von Otto Wagner, aus, der den Bau des Bankgebäudes auf den Gründen der Alserkaserne vorsah. Im Jahr 1913 wurde mit der Errichtung des Druckereigebäudes begonnen, das wegen des Kriegsausbruchs aber nur bis zum Rohbau fertiggestellt werden konnte.

Die Oesterreichische Nationalbank sah sich 1923 ebenfalls mit dem Problem konfrontiert, geeignete Räumlichkeiten für den Bankbetrieb zu finden. Besonders die Unterbringung der Druckerei entsprach, wie Reisch in der Generalratssitzung vom 11. Mai 1923 betonte, den gewerbepolizeilichen und feuerpolizeilichen Vorschriften in keiner Weise. Auch die Büroräume seien nicht zweckentsprechend und die Bankabteilung sei außerdem in einem fremden Gebäude untergebracht. Die Bankleitung sah sich vor die Alternative gestellt, den Rohbau in der Alserstraße anzukaufen und für die Unterbringung des gesamten Bankbetriebes zu adaptieren, oder die der Österreichisch-ungarischen Bank gehörigen Gebäude im 1. Bezirk zu erwerben und

renovieren zu lassen. Sie entschied sich schließlich für die erste Alternative, da Berechnungen ergeben hatten, daß diese Variante um 600.000 Goldkronen (864.000 S) billiger war.⁵⁵⁶

Widerstand im
Generalrat gegen
Auszug aus dem
Zentrum

Im Generalrat gab es einigen Widerstand gegen diesen Plan. Es wurde eingewandt, daß es für die Nationalbank, aber auch für alle übrigen Banken sehr bedenklich erscheine, wenn sie vom Zentrum wegziehe. Außerdem sei es „gefährlich“, daß die Nationalbank rund 5 Mio GK, also ein Sechstel des Aktienkapitals, für den Ankauf eines Gebäudes ausbebe. Von einem anderen Generalratsmitglied, das im Besitz eines großen Aktienpakets der Nationalbank war, wurde die Frage aufgeworfen, „ob trotz der aufgewendeten Summen für die Erwerbung der Realitäten die Verzinsung für das Aktienkapital gesichert“ sei. Der Staatskommissär wies im Laufe dieser Diskussion darauf hin, daß bei der Gründung der Nationalbank der Völkerbund die Ansicht vertreten habe, daß ein Aktienkapital von 25 Mio GK genügend sei, „und erst auf die dringende Vorstellung, daß man ja auch an ein eigenes Gebäude denken müsse, wurde das Aktienkapital auf 30 Mio GK hinaufgesetzt“. Der Generalrat stimmte letztlich dem von der Bankleitung vorgelegten Projekt zu. Um bis zum Abschluß der Umbauarbeiten eine ungestörte Unterbringung des Bankbetriebs zu gewährleisten, wurde gleichzeitig beschlossen, die „Stadtgebäude“ aus der Liquidationsmasse der Österreichisch-ungarischen Bank unter der Bedingung zu erwerben, „daß unter einem auch entsprechende Abmachungen mit dritten Personen darüber getroffen werden können, daß die späterhin von der Oesterreichischen Nationalbank nicht mehr benötigten Gebäude, von etwaigen Interkalarzinsen abgesehen, um mindestens den gleichen Preis, zu welchem sie erworben worden sind, wieder abgestoßen werden können“.⁵⁵⁷

Die Nationalbank kaufte im Sinne dieses Beschlusses am 1. Dezember 1923 die Realitäten der Österreichisch-ungarischen Bank inklusive des Rohbaus in der Alserstraße um 5'5 Mio GK⁵⁵⁸ und verkaufte die „Stadthäuser“ zum Teil an die Unionbank⁵⁵⁹ und zum Teil an die Anglobank.⁵⁶⁰

Überschreiten der
Kostenvoranschläge

Die Fertigstellung des Bankgebäudes in der Alserstraße – heute Otto-Wagner-Platz 3 –, die für Ende des Jahres 1924 in Aussicht genommen war, verzögerte sich um ein paar Monate, da einige Firmen ihre Liefertermine nicht einhalten konnten. Auch die Baukosten, die mit ca. 3'3 Mio GK (= 4'75 Mio S) veranschlagt worden waren,⁵⁶¹ wurden um ungefähr 50 bis 60% überschritten. Dafür machte der Generaldirektor die seit der Erstellung der Kostenvoranschläge um 40 bis 50% gestiegenen Löhne, die verminderte Arbeitsintensität und die Erweiterung des Bauprogramms verantwortlich.⁵⁶² Die feierliche Eröffnung des neuen Bankgebäudes fand im Beisein des Bundes-

präsidenten und zahlreicher Vertreter des politischen, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Lebens am 22. März 1925 statt. Die Nationalbank nahm die Übersiedlung zum Anlaß für eine umfassend Neuorganisation des Bankbetriebs.⁵⁶³

Die Leitungsgremien der Oesterreichischen Nationalbank sahen sich auch nach dem Übergang zur neuen Währung und nach der Übersiedlung in ein neues Haus mit alten währungspolitischen Problemen konfrontiert. Dazu gehörte in erster Linie die Reduktion des Diskontsatzes, der immer noch 13%, für zweifirmige Wechsel sogar 15% betrug. Der Generaldirektor hatte schon in seinem, in der Generalratssitzung vom 23. Jänner 1925 vorgetragenen Geschäftsbericht festgestellt, daß die Bewegung des Eskontportefeuilles und die Lage des Geldmarkts eine Herabsetzung des Zinsfußes möglich erscheinen lasse. Dagegen spräche aber „die bekannte Tatsache, daß eine Zinsfußermäßigung im gegenwärtigen Zeitpunkte nicht im Sinne der englischen Kreise läge, auf die wir im Interesse unserer Kreditbeziehungen zum Auslande im allgemeinen und zu England im besonderen Rücksicht nehmen müssen“.⁵⁶⁴ Die Londoner „Times“ bestätigte diese Ausführungen, als sie in ihrer Ausgabe vom 27. Jänner 1925 vor einer Zinssenkung vor dem geplanten Besuch von Reisch in England warnte. Falls die Nationalbank vorläufig auf eine Herabsetzung des Diskontsatzes verzichte, schrieb die „Times“, sei dies ein Beweis für die Zusammenarbeit zwischen den beiden Notenbanken, der das Vertrauen in die österreichische Währungspolitik stärken würde.

Zinssatzpolitik

Auch bei den Besprechungen mit dem Finanzkomitee des Völkerbunds im Februar 1925 in Genf gewann die österreichische Delegation den Eindruck, daß im Ausland eine Ermäßigung des Diskontsatzes schlecht aufgenommen würde. Sie unterblieb auch deshalb, weil der Völkerbund wiederum auf die Aufhebung der Devisenbewirtschaftung drängte und die Bankleitung vorerst die Auswirkungen dieser Maßnahme abwarten wollte, bevor sie den Diskontsatz herabsetzte.⁵⁶⁵

Finanzkomitee
gegen Diskont-
satzsenkung

Das hohe Zinsniveau hatte eine weitgehende Einschränkung der Sachanlageinvestitionen zur Folge. Die Gewerbetreibenden waren, wie Generalrat Neubauer betonte, fast in größerem Umfang Sparer als Kreditnehmer, „da der Gewerbetreibende für seine flüssigen Mittel mehr Zinsen bekommt, als er in seinem Betriebe in Verdienst bringen kann“.⁵⁶⁶ Dies bestätigte auch Generalrat Schwarz, der Generaldirektor der Ersten österreichischen Spar-Casse. Die Steigerung der Spareinlagen, sagte er, sei zum großen Teil auf die Geschäftslosigkeit zurückzuführen. Es handle sich dabei nicht um „wirkliche Spareinlagen, sondern mehr um aufgestapelte Gelder, welche infolge der Stagnation der Wirtschaft keine Verwendung finden. Den Sparkassen bereitet der

Hochzinspolitik
beeinträchtigt
Investitions-
tätigkeit

heutige Zinsfuß vielfach Schwierigkeiten, da sie für die eingelegten Gelder nur schwer eine entsprechende Anlage und Verwertung haben“.⁵⁶⁷

Reisch und
Brauneis besuchen
Bank von England

Im März 1925 statteten Reisch und Brauneis der Bank von England einen Besuch ab, bei dem alle anstehenden währungspolitischen Probleme zur Sprache kamen. Diese Reise bezeichnete der „Manchester Guardian“⁵⁶⁸ zu Recht als eine „disappointing mission“, da man in kaum einem Punkt eine übereinstimmende Auffassung erzielen konnte. Aus den Aktennotizen, die über die Besprechungen vom 16. und 17. März angefertigt wurden, geht klar hervor, welche währungspolitischen Maßnahmen die englischen Bankiers von der Oesterreichischen Nationalbank verlangten. Sie forderten eine Reduktion des Gesamtumlaufs als Mittel zur Verringerung des Preisniveaus in Österreich, eine Einschränkung des Kostgeschäfts und der Kredite an das Börsensyndikat und die Beseitigung der Devisenkontrollen. Außerdem wurde den Vertretern der Nationalbank vorgehalten, daß die Börsenkurse in Wien zu hoch seien und Österreich bei der Durchführung der Empfehlungen des Völkerbunds in Verzug sei. Kommentare der österreichischen Presse würden die „Kooperation“ zwischen den beiden Notenbanken beeinträchtigen, sagte Strakosch und fragte, ob man nicht gewisse Informationen den Zeitungen vorenthalten sollte. Weiters wurde verlangt, daß der Zahlungsverkehr des Staates, insbesondere die Steuereingänge, bei der Nationalbank konzentriert werden. Als der Generaldirektor der Österreichischen Bundesbahnen, der einer Unterredung beigezogen wurde, den Wunsch nach Emission einer Anleihe in der Höhe von 22 Mio Dollar zur Finanzierung der weiteren Elektrifizierung der Bundesbahnen äußerte, wurde er glatt abgewiesen. Österreich könne für diesen Zweck vielleicht einen Teil der noch nicht verbrauchten Völkerbundanleihe verwenden, sagte Niemeyer, und er solle sich an den Generalkommissär, die Reparationskommission und das Finanzkomitee des Völkerbunds, die dafür zuständig seien, wenden.⁵⁶⁹

Liberalisierung
des Devisenverkehrs

Bald nach der Rückkehr von Reisch und Brauneis aus London wurden durch eine Verordnung vom 25. März 1925 fast alle noch bestehenden Devisenbeschränkungen aufgehoben.⁵⁷⁰ Aufrechterhalten wurde nur die Bestimmung, daß Geschäfte mit ausländischen Zahlungsmitteln gewerbsmäßig nur von Devisenhändlern abgeschlossen werden dürfen. Sie waren dabei aber an keine Vorschriften mehr gebunden.

Widerstand
im Generalrat

In der Generalratssitzung vom 23. März 1925 regte sich starker Widerstand gegen die Freigabe des Devisenverkehrs. Da in der Tschechoslowakei, in Ungarn, Italien und Frankreich weiterhin Beschränkungen bestünden und sogar in nächster Zeit noch verschärft würden, sei es nicht recht einzusehen, meinte Generalrat Mosing, „warum gerade der kleine Staat Österreich in die-

ser Beziehung vorangehen soll“. Generalrat Stern war der Ansicht, daß für die Wirtschaft eine Zinssenkung wichtiger sei als die Aufhebung der Devisenbewirtschaftung und stellte den Antrag, den Diskontsatz um 2% zu senken. Dieser Antrag wurde mit 8 : 5 Stimmen abgelehnt. Die Mehrheit der Generalräte schloß sich offenbar der Auffassung von Vizepräsident Thaa an, daß die Meinung der ausländischen, für Österreich so wichtigen Kreise berücksichtigt werden müsse, „denn es wäre nicht angezeigt, sie durch das Betonen unserer eigenen Meinung zu verstimmen. Er verweist darauf“, heißt es im Protokoll lapidar weiter, „daß Anleiheverhandlungen im Zuge sind . . .“⁵⁷¹

Obwohl der Diskontsatz nicht herabgesetzt werden konnte, reduzierten die Banken auf Veranlassung von Präsident Reisch ab April doch ihre Zinssätze spürbar. Sie sagten zu, ab 1. April 1925 vorläufig für einen Monat die Sollzinsen so zu berechnen, als ob der Diskontsatz schon 11% betrage. Außerdem wurde die Vorlageprovision in Zukunft nach Zinsnummern und nicht mehr nach den höchsten Quartalsständen ermittelt. Beide Maßnahmen bewirkten eine mindestens 2% Zinssenkung: Die Minimalkonditionen, die nur den „ersten Adressen“ zugute kamen, betrugen ab April 1925 16,5%.⁵⁷² Die Banken entschlossen sich zu dieser Vorleistung auf eine künftige Diskontsatzsenkung, weil sie den vielfach vorgetragenen Wunsch nach einer Reduzierung der Zinssätze nicht mehr übergehen wollten und andererseits bemüht waren, die Beziehungen zur Londoner „City“ nicht noch weiter zu verschlechtern. Der Generalkommissär Zimmermann berichtete dem englischen Notenbankgouverneur, daß Reisch bei seiner Rückkehr aus London die feste Absicht hatte, den Diskontsatz zu reduzieren. Reisch sei davon durch die Regierung, der er, Zimmermann, in diesem Sinne geraten habe, und durch die Privatbanken abgebracht worden, die die „City“ nicht vollends verstimmen wollten.⁵⁷³

Zinssatzsenkung

Im Laufe des Monats April 1925 verbesserte sich der Status der Nationalbank fortwährend: Das Eskontportefeuille verringerte sich und der Barschatz nahm deutlich zu. Der Privatkontsatz lag schon um etwa 2% unter der Bankrate. Wollte die Notenbank den Kontakt mit dem Geldmarkt nicht völlig verlieren, mußte sie eine Senkung des Diskontsatzes vornehmen. Da die Freigabe des Devisenverkehrs keine ungünstigen Rückwirkungen auf die Währungsverhältnisse hatte und nachdem die „Times“ die Meinung Normans dahingehend zum Ausdruck gebracht hatte, „daß die Leitung der Nationalbank in ihrer Zinsfußpolitik jetzt genügend Vorsicht gezeigt habe und eine Zinsfußherabsetzung nunmehr vertretbar sei“,⁵⁷⁴ stellte der Generaldirektorstellvertreter in der Generalratssitzung vom 24. April 1925 den Antrag, die Bankrate von 13 auf 11% zu ermäßigen. Dieser Antrag wurde einstimmig angenommen.⁵⁷⁵

Herabsetzung
des Diskontsatzes

Schillingtermin-
markt in London

Generaldirektor Brauneis befand sich zu diesem Zeitpunkt in London, wo er u. a. mit der Anglobank ein Abkommen über die Etablierung eines Schillingterminmarktes komplettieren wollte. Dazu kam es zunächst nicht, weil die übrigen Direktoriumsmitglieder „grundsätzliche Bedenken“ dagegen vorbrachten und ein Schreiben von Brauneis aus London, in dem ein unterschriftsreifer Abkommensentwurf enthalten war, nur ausweichend beantworteten. Ende Mai 1925 kam es dann zu einer ausführlichen Diskussion dieser Angelegenheit im Direktorium, in der nicht alle Einwände ausgeräumt wurden. Dennoch wurde beschlossen, „den Vertrag mit der Anglobank versuchsweise abzuschließen, wobei von der Annahme ausgegangen wird, daß die Nationalbank jederzeit von dem Vertrage zurücktreten könne“.⁵⁷⁶

Geschäfts-
beziehungen
mit der
Bank von England

Anlässlich seines Londonaufenthalts sprach Brauneis mit Norman auch über die Beziehungen zwischen den beiden Notenbanken. Einer der strittigen Punkte war dabei die Frage, ob die Bank von England der Oesterreichischen Nationalbank erforderlichenfalls einen Beistandskredit gewähren würde. Das sagte Norman prinzipiell für den Fall zu, daß „exklusive Beziehungen“ („exclusive relations“) zwischen den beiden Notenbanken hergestellt würden. Damit meinte die Bank von England, daß die Nationalbank ihre englischen Guthaben bei der Bank von England konzentrieren und alle Veranlagungsgeschäfte in London mit ihrer Vermittlung durchführen sollte.⁵⁷⁷

Das Direktorium der Nationalbank hatte sich dazu schon im März 1925 bereit-erklärt, als es einem diesbezüglichen Antrag des Generaldirektors zustimmte. Die Nationalbank unterhielt Sichtkonten bei zehn verschiedenen Banken in London, auf denen am 24. März 1925 zusammen 1'7 Mio £ (= 58'8 Mio S) veranlagt waren. Das Sichtguthaben bei der Bank von England wies am gleichen Tag einen Stand von 949.000 £ (= 32'8 Mio S) auf. Im Verzinsungsgeschäft hatte die Nationalbank bei der englischen Notenbank 480.000 £ in Schatzscheinen und bei Privatbanken 2'7 Mio £ und 5'7 Mio \$ veranlagt.⁵⁷⁸

Präsident Reisch kam in einem Schreiben an Norman vom 15. Mai 1925 auf die Frage der „Exklusivität“ zurück und machte dem englischen Notenbankgouverneur folgende Vorschläge:

1. Die Nationalbank verpflichtet sich, mindestens 75% ihrer Pfundbestände bei der Bank von England zu veranlagern.
2. Von den übrigen Pfundguthaben wird die Hälfte bei englischen Banken plaziert.
3. Die Nationalbank verringert die Anzahl ihrer Londoner Korrespondenzbanken von zehn auf sechs (Midland Bank, Anglo-Austrian Bank Ltd., J. Henry Schroeder & Cie., N. M. Rothschild & Sons, Lazard Brothers, Kleinwort Sons & Cie.).

4. Größere Devisentransaktionen und Goldkäufe wird die Nationalbank nur über die Bank von England abwickeln.
5. Die Oesterreichische Nationalbank wird von diesem Arrangement nur mit Wissen und Zustimmung der Bank von England abgehen.

„Gleichzeitig würde ich Ihnen sehr dankbar sein,“ fuhr Reisch fort, „wenn Sie mir Ihre Ansichten mitteilen könnten, unter welchen Bedingungen die Bank von England nun in der Lage wäre, die Oesterreichische Nationalbank nötigenfalls bei der Verteidigung der Schillingwährung zu unterstützen.“⁵⁷⁹

Die Vorschläge des österreichischen Notenbankpräsidenten stellten Norman noch nicht vollständig zufrieden. In seinem Antwortschreiben betonte er, daß er noch weitere Informationen aus erster Hand über die gegenwärtige Einstellung der Nationalbank und von Reisch zu den anderen strittigen Punkten zu erhalten wünsche und kündigte den Besuch Ernest E. Harveys, Comptroller in der Bank von England, in Wien an.⁵⁸⁰

„Prüfung“ der
Notenbankpolitik

Das Präsidium und das Direktorium der Oesterreichischen Nationalbank hielten am 12. und 13. Juni 1925 Sitzungen im Beisein von Harvey und dessen Begleiter J. A. C. Osborne ab. Die Engländer plädierten dabei u. a. für die vollständige Konzentration der in London gehaltenen Guthaben der Nationalbank bei der Bank von England. Die Bank von England sei prinzipiell zur Gewährung eines Stützungskredits in der Höhe von 400.000 bis 600.000 Pfund (= 13'8–20'8 Mio S) (!) bereit, sagten sie, wobei der Kredit zu einem Drittel durch Gold und zu zwei Drittel durch Kommerzwechsel gedeckt werden müsse. Dieses Angebot schien der Nationalbank nicht zweckentsprechend, denn mit Rücksicht auf den psychologischen Effekt sollte der Stützungskredit 5 Mio Pfund (= 172'9 Mio S) ausmachen, argumentierten ihre Vertreter. Auch die von Harvey gewünschte Teildeckung des Kredits durch Gold wurde skeptisch beurteilt, weil in diesem Fall der Beistandskredit „zu keiner vollen Verbesserung des Ausweises führen“ würde.⁵⁸¹

Ungenügende
Kreditusage

Harvey und Osborne dürften Norman einen durchwegs unbefriedigenden Bericht über ihre Wienreise geliefert haben, denn als Reisch am 30. Juni 1925 in London mit dem Gouverneur zusammentraf, waren die Beziehungen auf einem Tiefpunkt angelangt. Als Reisch Norman auf den Eventualkredit ansprach, antwortete dieser, daß er keinen Kredit zur Verfügung stellen werde. Ein spekulativer Angriff gegen den Schilling könne nur von Österreich ausgehen und sei von der Nationalbank zu unterbinden. Die Bank von England fordere zwar nicht den Abbruch der Beziehungen mit der Oesterreichischen Nationalbank, aber sie wolle auch nicht ihre Weiterentwicklung. Mehrfach wird in der Aktennotiz über diese Besprechung, an der neben

Reisch trifft
Norman

Norman und Reisch auch Franckenstein und Harvey teilnahmen, betont, daß die Bank von England weder explizit noch implizit irgendeine Verpflichtung gegenüber der Nationalbank übernehmen werde.⁵⁸²

Demissionsgesuch
von Brauneis

Ein Grund für die frostige Atmosphäre, in der Reischs Visite bei Norman verlief, war das Demissionsgesuch, das Generaldirektor Brauneis schon Mitte Mai 1925 dem Präsidenten überreicht hatte. Brauneis, der, wie schon früher erwähnt, das Vertrauen der englischen Bankkreise besaß, wurde in Presseartikeln beschuldigt, gegen Reisch zu intrigieren. Außerdem wurde ihm vorgeworfen, dem Generalkommissär über die Existenz eines von Kienböck angelegten „Separatkontos“ Mitteilung gemacht zu haben.⁵⁸³ Die „Börse“ wußte in ihrer Ausgabe vom 25. Juni 1925 darüberhinaus zu berichten, daß das Rücktrittsangebot von Brauneis nur deshalb nicht angenommen worden sei, weil sein präsumtiver Nachfolger, Hermann Schwarzwald, von den Deutschnationalen wegen seiner jüdischen Abstammung abgelehnt wurde.

Brauneis bleibt
Generaldirektor

Brauneis, der in einem Schreiben an Franckenstein betonte, nie Meinungs-differenzen mit Reisch gehabt zu haben,⁵⁸⁴ zog sein Demissionsgesuch zurück, nachdem ihm der Präsident das Vertrauen ausgesprochen hatte und nachdem die nötigen Verfügungen zur Beseitigung der von ihm empfundenen „Erschwernisse in der Geschäftsführung“ getroffen worden waren.⁵⁸⁵ Der Generalrat begrüßte diesen Schritt ausdrücklich, hatte doch die Nachricht von der Demission des Generaldirektors, wie Vizepräsident Kranz feststellte, „in allen Kreisen der Wirtschaft die größte Unruhe hervorgerufen“. „Wenn in den Kreisen der Wirtschaft“, setzte Kranz fort, „allgemein das Vertrauen herrscht, daß der stabile Zustand in unseren Währungsverhältnissen auch weiterhin aufrechterhalten werden kann, so ist das nur darauf zurückzuführen, daß man volles Zutrauen zu der Politik der Nationalbank hat. Denn diese ist die einzige Stelle, die wirkliches Vertrauen bei der gesamten Bevölkerung genießt. Es wäre daher vom Standpunkt der gesamten Volkswirtschaft lebhaft bedauert worden, wenn eine Krise in der Nationalbank eingetreten wäre.“⁵⁸⁶

Die unterschiedlichen Standpunkte von Reisch und Brauneis in währungs-politischen Fragen, die von der Presse vielleicht aufgebauscht aber zweifellos nicht erfunden wurden, blieben aber weiter bestehen. Sie kamen anlässlich des Zusammenbruchs der Bodencreditanstalt und vor allem während der Krise der Creditanstalt wiederum deutlich zum Vorschein.

„Conto separato“

Die Aufdeckung eines „Conto separato“, das die Finanzverwaltung ohne Wissen von Zimmermann bei der Postsparkasse unterhielt, führte zu einer tiefen Verstimmung des Finanzkomitees des Völkerbunds. Dessen Präsident,

der holländische Bankier Ter Meulen, behauptete in einem Schreiben an den österreichischen Finanzminister, daß dieses Separatkonto die Kontrolle der Bundesfinanzen ernstlich behindert habe und verlangte vollen Aufschluß über die Herkunft und Verwendung der Mittel und außerdem die Zentralisierung aller Geldtransaktionen des Staates bei der Nationalbank.⁵⁸⁷

Der Nachfolger Kienböcks im Amt des Finanzministers, Jakob Ahrer, schildert in seinen Lebenserinnerungen die Entstehungsgeschichte dieses „Conto separato“ mit folgenden Worten: „Mein Vorgänger hatte sich, offenbar der ewigen Bittgänge zum Generalkommissär müde, für außergewöhnliche Ausgaben eine Sparbüchse zurechtgelegt. Es war ihm dies, nach meinen Informationen, dadurch ermöglicht, daß Dr. Zimmermann im Jahre 1923 die ihm von der Finanzverwaltung gemeldeten Defizite unbesehen bedeckte.“⁵⁸⁸ Aus Akten der Postsparkasse geht hervor, daß schon im November und Dezember 1922 und auch noch im Jahr 1924 Gelder auf dieses Konto gingen. Die Gesamteingänge beliefen sich auf 344 Mrd K, wovon 155 Mrd K an die Staatskasse zurückflossen, 30 Mrd K in Nationalbankaktien und der Rest auf dem Geldmarkt angelegt wurde.⁵⁸⁹

Das Finanzkomitee verlangte bei den Februarverhandlungen des Jahres 1925, daß die österreichische Regierung sofort alle nötigen Maßnahmen zur Zentralisierung des staatlichen Kassendienstes bei der Nationalbank, die schon im III. Genfer Protokoll vereinbart worden war, in die Wege leite. In der Direktoriumssitzung vom 18. Februar d. J. kam es zu einer ersten Vorbesprechung über diese Materie, bei der auch zwei Vertreter der Finanzverwaltung anwesend waren. Generaldirektor Brauneis sagte dabei u. a., daß er sich die Übernahme des staatlichen Kassendienstes nur so vorstellen könne, „daß in der ersten Etappe die Hauptkonti der Staatsverwaltung bei der Postsparkasse auf den Namen der Nationalbank überführt werden, damit diese in die Lage versetzt wird, dem Generalkommissariat Auskünfte zu erteilen. In der zweiten Etappe könnte der faktische Auszahlungsdienst übernommen werden, wobei sich die Bank des Apparates der Postsparkasse bedienen würde, etwa so, daß die Postsparkassenämter als Korrespondenten der Nationalbank behandelt würden.“

Zentralisierung des Kassendienstes

In der daran anschließenden Debatte wurde darauf hingewiesen, daß nach den Intentionen des Völkerbunds die Nationalbank eine Überwachung der Verwendung und Veranlagung von staatlichen Geldern ausüben solle. Eine solche Kontrolle würde sich aber nur wirksam durchführen lassen, wenn die Bank in der Lage wäre, den Zweck jeder einzelnen Auszahlung zu prüfen, was natürlich unmöglich sei. Eine Durchführung der Detailauszahlungen durch die Nationalbank komme keinesfalls in Betracht, da dies eine unge-

Nationalbank soll Verwendung von staatlichen Geldern prüfen

heure Mehrbelastung für die Nationalbank zur Folge hätte. Allein im Pensionsdienst müßten monatlich ca. 80.000 Zahlungsanweisungen vorgenommen werden.⁵⁹⁰

Neuregelung des
Staatskassen-
dienstes

Nach längeren Verhandlungen zwischen der österreichischen Regierung und der Nationalbank erfolgte mit 1. September 1925 eine Umschreibung der auf den Namen der Bundeszentalkasse beim Postsparkassenamt und beim Wiener Giro- und Cassenverein geführten Konten auf den Namen der Oesterreichischen Nationalbank.⁵⁹¹ Das bisherige, exakt funktionierende System des staatlichen Kassen- und Zahlungsdienstes blieb weiterhin aufrecht, da die von der Staatsverwaltung und der Nationalbank durchgeführten Studien noch kein klares Ergebnis in der Frage erbracht hatten, ob eine weitergehende Reform wirklich unbedingt notwendig sei.⁵⁹² „Im wesentlichen handelt es sich doch darum“, führte Brauneis in seinem Geschäftsbericht vom 2. September 1925 aus, „daß das Noteninstitut einen genaueren Einblick in die durch die staatsfinanzielle Gebarung verursachten Geldbewegungen und die Möglichkeit erhält, auf eine der Geldpolitik der Zentralbank entsprechende Veranlagung der staatlichen Kassenbestände Einfluß zu nehmen. Beides ist auch von unserem Standpunkte unbedingt anstrebenswert.“⁵⁹³

Dem Berater der Nationalbank ging die am 1. September 1925 eingeführte Neuregelung des staatlichen Kassendienstes zu wenig weit. Er trat dafür ein, daß die Nationalbank Einfluß auf die gesamte Veranlagungspolitik der Postsparkasse gewinne und sich nicht auf die Placierung der staatlichen, beim Postsparkassenamt gehaltenen, Gelder beschränke.⁵⁹⁴ Dazu kam es in der Folgezeit nicht. Auch weitergehende Maßnahmen zur Zentralisierung des Staatskassendienstes bei der Nationalbank wurden nicht mehr ergriffen. Die Nationalbank führte im übrigen die Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem staatlichen Gelddienst in ihren Ausweisen unter den Positionen „Sonstige Aktiven“ bzw. „Sonstige Passiven“. Sie wies also die Guthaben des Staates nicht unter den „Giroverbindlichkeiten“ aus, was zu einer Erhöhung des Gesamtumlaufs geführt hätte. Die Nationalbankleitung begründete diese Maßnahme damit, daß ihre Guthaben beim Postsparkassenamt nicht als Deckungswerte im Sinne der Statuten betrachtet werden konnten. Für die Ausweitung des Umlaufs hätte sie andere deckungsfähige Werte heranziehen müssen, was sie in ihrer freien Verfügung über ihr Kapital und ihre Reserven beschränkt hätte.⁵⁹⁵

Finanzkontrolle
wird verlängert

Mit der Zentralisierung des staatlichen Kassendienstes bei der Nationalbank hatte Österreich das vom Völkerbund aufgestellte Forderungsprogramm erfüllt. Dennoch konnte die Regierung auf der Septembertagung des Jahres 1925 die Aufhebung der Kontrolle der österreichischen Finanz- und

Währungspolitik nicht erreichen. Zwar wurde beschlossen, daß die Befugnisse des Generalkommissärs ab 1. Jänner 1926 erheblich eingeschränkt werden, aber gleichzeitig auch, in Abänderung der Genfer Protokolle, festgelegt, daß innerhalb der folgenden zehn Jahre die Kontrolle wieder eingeführt wird, falls das Gleichgewicht im Budget oder die Stabilität der Währung gefährdet sei. Außerdem wurde die Funktion des Beraters der Nationalbank, die laut Artikel 130 der Satzungen zum Zeitpunkt der Beendigung der Kontrolle durch den Generalkommissär aufhören sollte, um drei Jahre verlängert.⁵⁹⁶

Die Öffentlichkeit,⁵⁹⁷ aber auch die Nationalbankleitung faßten die Verlängerung der Funktionsdauer des Beraters als ein Mißtrauensvotum gegen die österreichische Notenbankpolitik auf, die auf die deutlich spürbare Ablehnung des Präsidenten der Nationalbank durch die „City“ zurückgeführt wurde. Die österreichische Bundesregierung versicherte aber der Nationalbank, daß für die Erstreckung der Beratertätigkeit „ausschließlich Erwägungen kreditpolitischer Natur maßgebend“ waren. Wie Brauneis den Generalräten berichtete, habe auch Zimmermann „nach seiner Rückkehr aus Genf spontan Gelegenheit genommen, der Bankleitung gegenüber eine Erklärung in demselben Sinne abzugeben. Wie uns von der Regierung mitgeteilt wurde“, setzte der Generaldirektor fort, „hat das Finanzkomitee des Völkerbundes darauf hingewiesen, daß es für Österreich von außerordentlicher Bedeutung sei, daß die ihm vom Auslande in sehr beträchtlichem Umfange gewährten kurzfristigen Kredite alsbald in langfristige Darlehen konvertiert werden; hiezu sei aber notwendig, daß das Vertrauen des Auslandes zu unserer Währung sich festige und vertiefe, was zweifellos in erhöhtem Maße der Fall sein werde, wenn bei Entscheidungen wichtiger Fragen der Bank- und Währungspolitik die Mitwirkung eines Vertrauensmannes des Völkerbundes vorgesehen sei.“⁵⁹⁸

In der Generalratssitzung vom 7. Oktober 1925 wandte sich vor allem Georg Stern gegen die beabsichtigte Verlängerung der Kontrolle. Es sei zu konstatieren, sagte Stern, daß gerade die unglücklichsten Maßnahmen, die in Österreich getroffen wurden, auf Druck des Auslandes hin erfolgt sind. Er verweise nur auf die Festhaltung der hohen Bankrate sowie auf das Nichtzustandekommen der Geldinstitutszentrale. Die wirtschaftlichen Schwierigkeiten Österreichs würden durch die Anwesenheit eines Kontrollors keinesfalls geringer. Zu deren Behebung sollte das Ausland beitragen, da sonst der Gedanke, daß nur der Anschluß an Deutschland Rettung bringen könne, immer tiefere Wurzeln schlage. Stern war im Generalrat mit seiner Gegnerschaft gegen die weitere Anwesenheit eines Beraters nicht allein, doch hatten sich die meisten Generalräte schon damit abgefunden, daß letztlich doch die Wünsche der „maßgeblichen Kreise des Auslandes“ für Österreich verbind-

Generalräte gegen
Verlängerung der
Kontrolle

lich waren. In diesem Sinne sagte Generalrat Hauser, „daß die Geschichte der letzten Jahre gezeigt habe, daß wir uns stets dem Diktat des Auslandes fügen mußten. Es werde auch in diesem Falle so sein“.⁵⁹⁹

Änderung
der Statuten

Eine außerordentliche Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank beschloß schließlich am 4. November 1925 die notwendigen Statutenänderungen, die mit Gesetz vom 1. Dezember 1925, BGBl. Nr. 417, die Genehmigung der Legislative erhielten. Die Abänderung der Statuten der Nationalbank wurde davon abhängig gemacht, daß erstens ab 1. Jänner 1926 die Kontrolle des Generalkommissärs auf die verpfändeten Einnahmen und die Verwendung des Rests der Völkerbundanleihe eingeschränkt wird und daß zweitens nach der Beschlußfassung über das Budget des Jahres 1926 und nach der Vorlage eines durch den Rechnungshof geprüften Rechnungsabschlusses für das Jahr 1925 die durch den Generalkommissär des Völkerbunds ausgeübte Kontrolle eingestellt wird.⁶⁰⁰

Ende der
Völkerbund-
kontrolle

Am 7. Juni 1926 beschloß das Finanzkomitee des Völkerbunds die Aufhebung der Kontrolle mit der Begründung, daß sich das Budget seit mehr als einem Jahr im Gleichgewicht befinde und die Währung seit mehr als drei Jahren stabilisiert und völlig gefestigt sei.⁶⁰¹ Das Gesetz über die zeitweilige Bestellung eines Beraters bei der Oesterreichischen Nationalbank wurde mit 1. Juli 1926 in Kraft gesetzt.⁶⁰² In diesem Zusammenhang soll noch darauf hingewiesen werden, daß schon im Jahr 1925 im Hinblick auf das bevorstehende Ende der Völkerbundkontrolle das Bundesverfassungsgesetz 1920 novelliert und das Rechnungshofgesetz erlassen wurde. Damit sollte die Kontrollbefugnis des Rechnungshofes auf die Länder ausgedehnt und im Bereich der Bundesgebarung intensiviert werden.⁶⁰³

Van Gyn
verläßt Wien

Die Gegnerschaft einiger Generalräte und insbesondere auch von Georg Stern gegen die Funktionsverlängerung des Beraters richtete sich nicht gegen Anton van Gyn, der seit Mitte 1924 dieses Amt ausübte. Stern betonte ausdrücklich, daß er die dem Berater allgemein entgegengebrachten Sympathien teile. Generaldirektor Brauneis sagte in einem seiner Geschäftsberichte, die Bankleitung sei sich darüber einig, „daß wir uns nur glücklich schätzen würden, wenn wir weiter auf die Mitarbeit eines so ausgezeichneten Fachmannes wie Exzellenz van Gyn zählen könnten, der ausgebreitete Fachkenntnisse und reiche Erfahrungen auf dem Gebiete des Notenbankwesens mit vollem Verständnis für die Bedürfnisse eines künstlich geschaffenen und mitten in einem schwierigen Entwicklungsprozeß stehenden Wirtschaftskörpers vereinigt“.⁶⁰⁴

Gyn wurde am 22. Jänner 1926 seines Amtes als Berater der Nationalbank enthoben, da er nach Holland zurückzukehren beabsichtigte.⁶⁰⁵ In seiner letzten

Wortmeldung in einer Sitzung des Generalrats der Oesterreichischen Nationalbank sagte Gyn, daß er seinen Beschluß, nach Wien zu gehen, keinen Augenblick bedauert habe, „denn es gab viel Interessantes zu sehen und zu hören, wenn auch nicht sehr viel Nützlichliches zu tun“. Abschließend übte er sachte Kritik an der Zusammensetzung des Generalrats: „Ich kann nicht verhehlen, daß ich, so sehr ich auch an die Demokratie glaube, gegen die demokratisch angehauchte Zusammensetzung des Generalrats gewisse Bedenken habe. Die Bankpolitik, das heißt in erster Linie die Eskontpolitik und Kreditpolitik der Zentralnotenbank, hat vor allem für die Interessen der Konsumenten – was wir ja alle sind – und auch der Sparer, welch' beide Gruppen am meisten daran interessiert sind, daß die Währung unerschüttert bleibt, einzutreten. Ein Kollegium wie dieser Generalrat, in welchem verschiedene Produzentengruppen vertreten sind, ist daher meines Erachtens dafür nicht das best geeignete Forum.“⁶⁰⁶ Im Gegensatz zu den englischen Finanzmännern, die mehrmals gegen die allzu starke Präsenz von Bankenvertretern im Generalrat Stellung nahmen, war Gyn, wie übrigens auch Reisch,⁶⁰⁷ davon überzeugt, daß die von der „Wirtschaft“ entsandten Generalräte in währungspolitischen Fragen ihr eigenes über die allgemeinen Interessen stellen. Gyn und Reisch stimmten nicht nur in dieser Frage überein. Zimmermann sagte in einem Gespräch mit Harvey, daß der Berater „ungesunde Ansichten“ hätte und daß er zu oft mit dem Präsidenten einer Meinung sei.⁶⁰⁸ Ob hierin der entscheidende Grund für die Rückkehr Gyns nach Holland lag, ist auf Grund der verfügbaren Quellenlage nicht zu entscheiden.

Kritik an der
Zusammensetzung
des Generalrats

Übereinstimmung
zwischen van Gyn
und Reisch

Als Nachfolger Anton van Gyns wurde mit 22. Jänner 1926 Robert Charles Kay, ein enger Vertrauter Montagu Normans, zum Berater der Nationalbank bestellt.⁶⁰⁹ Kay wurde in Wien, wie er selbst Norman berichtete, herzlich, aber reserviert aufgenommen. Bundespräsident Hainisch gab ihm bei seinem Antrittsbesuch zu verstehen, daß er Vertrauen in die Nationalbank besitze und Österreich eigentlich keinen Berater brauche.⁶¹⁰ Norman kommentierte, scheinbar etwas überrascht, den Ausspruch von Hainisch mit dem Satz: „Die Bemerkung des Bundespräsidenten scheint anzudeuten, daß die Bestellung eines Beraters in manchen Kreisen in Wien als Teil eines Planes angesehen wurde, die Politik der Nationalbank dem Diktat des Auslandes zu unterwerfen . . .“⁶¹¹ Norman war über diese Interpretation seiner Beziehung zur Oesterreichischen Nationalbank, die tatsächlich in weiten Kreisen Wiens verbreitet war, sehr ungehalten, berichtete Harvey an den österreichischen Botschafter in London, Franckenstein. „Er hat nie diktiert, er hat nur Ratschläge gegeben“, schrieb Harvey und weiter: „Ich glaube, es wird schwierig werden, die Unterstützung des Gouverneurs zu bekommen, wenn seine wohlwollende Einstellung so mißverständlich dargestellt wird.“⁶¹²

Vertrauter Normans
wird Berater

Bundespräsident
gegen ausländische
Kontrolle

Verbesserung
der Beziehungen

Mit der Entsendung seines Vertrauten zur Oesterreichischen Nationalbank wollte Norman einen Schlußstrich unter die Mißverständnisse der letzten Jahre ziehen. „Wir waren schon sehr lange Zeit bestrebt“, führte Norman in einem Schreiben an Kay aus, „eine enge Kooperation mit dem Präsidenten herzustellen und obwohl es Mißverständnisse gibt, glaube ich, daß diese nun beendet, wenn nicht vergessen werden sollen. Ihre Ankunft in Wien schafft eine Gelegenheit, falls es Ihren Wünschen entspricht, die Frage der Zusammenarbeit wieder aufzunehmen oder die derzeit bestehenden Beziehungen zwischen den beiden Banken zu verbessern, letztlich in der Hoffnung, die Handelsbeziehungen auf der Grundlage finanzieller Stabilität zu intensivieren.“⁶¹³

„Strictly exclusive
relations“

Reisch war gerne bereit, dieses Zusammenarbeitsangebot aufzugreifen. In einem Brief an Norman erinnerte er an seine Vorschläge vom Mai 1925 und sagte darüberhinaus zu, daß die Nationalbank binnen drei Monaten ihre Korrespondenten in London aufgeben und „strictly exclusive relations“ mit der Bank von England herstellen werde. Die Nationalbank erhoffte dafür, schrieb Reisch, die Unterstützung der Bank von England bei der Erfüllung ihrer währungspolitischen Aufgaben.⁶¹⁴ Norman ging nun auf diese Vorstellungen ein, ohne aber nähere Angaben über die Höhe des Beistandskredits zu machen: „Die Bank von England ist bereit, erforderlichenfalls jedes Ansuchen um eine vorübergehende Unterstützung, das sie (die OeNB, d. Verf.) im Einvernehmen mit dem Berater an sie richtet, zu prüfen, sofern es das zwischen Notenbanken übliche Ausmaß nicht übersteigt.“⁶¹⁵ Ein Beistandskredit der Bank von England sollte, wie schon im Jahr 1925 in Erwägung gezogen worden war, zu einem Drittel durch Gold und zu zwei Drittel durch Wechsel aus dem Bestand der Nationalbank gedeckt werden.⁶¹⁶ Um das dafür erforderliche Gold zu beschaffen, beabsichtigte die Nationalbank, noch im Jahr 1926 Goldkäufe in der Höhe von 1 Mio Pfund zu tätigen. Die erste Bestellung über 500.000 Pfund ging am 22. März 1926 nach London ab. Gleichzeitig wurde in Wien und London bekanntgemacht, worauf Reisch besonderen Wert legte, daß nun eine „herzliche und enge Beziehung zwischen den beiden Notenbanken hergestellt“ wurde.⁶¹⁷

Beistandskredit

Streit über die
Auslegung
der Statuten

Die Verbesserung der Beziehungen zwischen der Oesterreichischen Nationalbank und der Bank von England oder genauer, zwischen Reisch und der Londoner Bankwelt, war nur von kurzer Dauer. Im Dezember 1926 entwickelte sich ein heftiger Streit über die Auslegung der Statuten der Oesterreichischen Nationalbank, in dessen Verlauf Otto Niemeyer vom britischen Schatzamt einmal ausrief: „Für mich ist es ganz klar: Je eher Reisch verschwindet, desto besser.“⁶¹⁸ Der auslösende Moment für diese Auseinandersetzung waren Zeitungsberichte über den Untersuchungsausschuß der Centralbank der deutschen Sparkassen, aus denen bekannt wurde, daß die Nationalbank

Kredite für die Errichtung des Salzburger Festspielhauses und zur Sanierung der landwirtschaftlichen Genossenschaften der Steiermark vergeben hatte.⁶¹⁹ Der Kernpunkt der Diskussionen war die Frage, ob die Nationalbank ausschließlich im IX. Titel der Statuten (Art. 57 bis 79) aufgezählte Geschäfte tätigen kann oder ob der IX. Titel nur die zur Notendeckung zulässigen Geschäfte taxativ aufzähle. Reisch hatte im Dezember 1926 an den Verhandlungen des Finanzkomitees des Völkerbundes teilgenommen und dort die Meinung vertreten, daß er sich bei der Veranlagung der Devisenbestände, die unter „Andere Aktiva“ geführt wurden, nicht an die in den Statuten aufgezählten Geschäfte gebunden fühle. Als er daraufhin von Niemeyer gefragt wurde, ob er daher auch beispielsweise ein Dampfschiff in Amerika damit kaufen könne, antwortete Reisch zur Bestürzung des Finanzkomitees, er könne dies. Reisch fügte noch hinzu, daß das Finanzkomitee sein Recht zur Einflußnahme auf die Nationalbank viel zu weit interpretiere.⁶²⁰ Wie der österreichische Gesandte in Genf, Pflügel, der „das Ganze für einen von Strakosch wohlvorbereiteten Coup“ hielt, an Sektionschef Schüller vom Bundeskanzleramt (Auswärtige Angelegenheiten) schrieb, widersprach auch die Auffassung von Reisch, „es sei Aufgabe der Nationalbank, wankende Banken zu unterstützen . . . der englischen Auffassung total“.⁶²¹

Reisch ging in einem Brief an Richard Schüller ausführlich auf die strittigen Punkte ein. Die in den Statuten aufgezählten Geschäfte würden nur für die Notendeckung Geltung haben. „Hierfür spricht zunächst die Erwägung“, führte Reisch aus, „daß das öffentliche Interesse nur darin besteht, Sicherheit dafür zu erhalten, daß die ausgegebenen Noten in der gesetzlich bestimmten Weise gedeckt sind. Die von der Bank ausgegebenen Noten stellen nämlich ein künstlich geschaffenes fiduciäres Zahlungsmittel dar, dessen willkürliche Vermehrung das Währungswesen zerrütten, das Preisniveau beeinflussen und hiedurch die größten wirtschaftlichen Gefahren nach sich ziehen kann. Diese Gefahren müssen durch gesetzliche Bestimmungen verhütet werden, – sie können jedoch durch die Verwendung reeller, nicht erst von der Bank selbst geschaffener Zahlungsmittel überhaupt nicht ausgelöst werden, weshalb auch für die Legislative jeder Anlaß fehlt, sich mit der letzteren Angelegenheit zu beschäftigen.“ Das Eigenkapital und die Reserven der Nationalbank könnten aus diesen Überlegungen auch „außerhalb der Notendeckungsgeschäfte verwendet werden“. Eine andere Interpretation der Statuten wäre Reisch zufolge „volkswirtschaftlich ebenso widersinnig als unerträglich“, denn dann müßte die Nationalbank ihre Reserven und den Pensionsfonds dem Ausland zur Verfügung stellen.

Brief von Reisch
an Schüller

Reisch ging noch weiter und behauptete, daß die Satzungen dahingehend ausgelegt werden können, „daß die fruchtbringende Verwendung selbst der

Auslandsguthaben dadurch geschehen könne, daß sie inländischen Banken zur Verfügung gestellt werden, indem inländische Banken berechtigt werden, über die bei ausländischen Banken erliegenden Dollarguthaben durch ein bis drei Monate zu verfügen“. „Ebenso klar ist“ führte der Nationalbankpräsident weiter aus, „daß die österreichische Nationalbank nicht verpflichtet werden kann, die ihr gemäß Artikel 73 zufließenden fremden Gelder inländischer oder ausländischer Währung nur in Notendeckungsgeschäften zu verwenden.“ Falls die Aufzählung der Geschäfte in den Statuten taxativ sei, dann dürften auch „die von jeder Notenbank geübten Geschäfte des Wechselkontos zum Privatdiskontsatzes des offenen Geldmarktes sowie ‚open market operations‘ nicht durchgeführt werden. . . . Und doch kann kein Zweifel darüber bestehen, daß diese Operationen im Interesse der Erhaltung der Herrschaft über den Geld- und Kreditmarkt durchgeführt werden müssen und auch insoweit ohne jede Gefahr durchgeführt werden können, als die so abgeschlossenen Geschäfte nicht als Notendeckung verwendet werden. Mir ist weder aus der Vorkriegszeit noch aus der Gegenwart irgendeine Notenbank bekannt, die solche Geschäfte nicht durchführen würde.“

Taxativ könnte die Aufzählung der Geschäfte auch deshalb nicht sein, weil nirgends in den Statuten zu finden sei, „daß die Nationalbank Gebäude oder Maschinen und Vorräte für den Notendruck erwerben könne und doch sei dies für jede Notenbank selbstverständlich“.

In den Ausweisen der Bank wurde der Stand der meisten nicht der Notendeckung dienenden Geschäfte unter den Positionen „Sonstige Passiva“ und „Andere Aktiva“ ausgewiesen. Sie stellten gewissermaßen eine Art „banking department“ dar, während der übrige Teil des Wochenausweises, im wesentlichen die Notendeckungsgeschäfte, das „issue department“ bildeten. „Wenn diese Scheidung“, sagte Reisch, „auch nicht so klar und präzise wie bei der Bank von England durchgeführt ist, so kommt sie doch dem Wesen nach dieser in der Natur jeder Notenbank gelegenen Zweiteilung der Geschäftsführung sehr nahe.“

Die Satzungen der Nationalbank seien seit dem Bestehen der Nationalbank mit Zustimmung des Generalkommissärs des Völkerbunds und der jeweiligen Berater in diesem Sinne ausgelegt worden. Insbesondere habe die Bank mit Billigung des Generalkommissärs und des Finanzkomitees des Völkerbunds „jeher innerhalb wohlwogener enger Grenzen teils ihre eigenen Devisenreserven, teils die ihr von der Regierung aus den Völkerbundkrediten überwiesenen Gelder auch bei ersten österreichischen Banken eloziiert, um diese nicht zu nötigen, ihren Bedarf an ausländischen Währungen *im Auslande* zu decken“.

Die Veranlagungen zwecks Regelung des Salzburger Festspielhauskredits und zwecks Sanierung der steirischen Genossenschaften von zusammen ca. 5 Mio Dollar spielten bei einem Devisenbesitz der Nationalbank von über 100 Mio Dollar keine ausschlaggebende Rolle. Die Liquidität der Nationalbank sei dadurch gewiß nicht gefährdet. „Es wäre für mich als Präsident der Oesterreichischen Nationalbank gewiß bequemer gewesen“, faßte dann Reisch seine Auffassungen von den Aufgaben einer „modernen“ Notenbank nochmals zusammen, „meine Hilfe in diesen beiden und noch manch' anderen schwierigen Kreditangelegenheiten zu versagen und mir hiedurch alle weiteren Diskussionen zu ersparen. Ich fasse jedoch meine Stellung als Präsident der Notenbank nicht vom Standpunkt der Bequemlichkeit und daher auch nicht vom Standpunkt des Festhaltens an althergebrachten, ruhigen Zeiten vielleicht entsprechenden theoretischen Anschauungen auf, sondern glaube, daß die Notenbank als oberste Hüterin der Währung und des Kredites auch dazu berufen ist, in wirtschaftlich wichtigen Fällen Kredit-schwierigkeiten vorzubeugen und nach Zulässigkeit ihrer Mittel Hilfe zu leisten. Ich glaube, daß in wirtschaftlich schwierigen Zeiten von allen Notenbanken der Welt in diesem Sinne vorgegangen wird und bin fest entschlossen, an dieser meiner Auffassung insoweit festzuhalten, als ich die Stelle des Notenbankpräsidenten bekleide.“

Falls das Finanzkomitee des Völkerbunds, stellte Reisch abschließend fest, als authentischer Interpret der Satzungen der Oesterreichischen Nationalbank anerkannt werde und seine Auffassungen als unzutreffend befunden werden, dann sei er jederzeit bereit, auf seine Stelle zu verzichten.⁶²²

Dieses umfangreiche Schreiben von Reisch an Schüller wurde vom Berater an Norman weitergegeben, der es als so wichtig betrachtete, daß er eine Konferenz hochrangiger Londoner Finanzmänner einberief, um darüber zu beraten.

Norman, Strakosch, Niemeyer, Kay und Siepman⁶²³ gelangten bei ihrer am 3. Jänner 1927 abgehaltenen Besprechung u. a. zu folgenden Schlußfolgerungen:

„Maßgebende Kreise“ Londons beraten über Reisch

- Die von Reisch getroffene Unterscheidung zwischen Geschäften zur Dekkung der Noten und anderen zur Veranlagung von Kapital, Reserven und Depositen ist nicht aufrechtzuerhalten.
- Nur der Pensionsfonds als eigene Rechtspersönlichkeit ist nicht an die im IX. Titel der Satzungen aufgezählten Geschäfte gebunden.
- Der gesamte Devisenbesitz der Nationalbank muß liquide im Ausland gehalten werden.
- Die Nationalbank darf keine Devisenveranlagungen in Österreich machen.⁶²⁴

Seipel stützt Reisch

Diese tiefgehenden Meinungsunterschiede in der Interpretation der Statuten, an deren Ausarbeitung insbesondere Strakosch mitgewirkt hatte, hatten keine unmittelbaren Konsequenzen, obwohl zum Beispiel Niemeyer, wie schon erwähnt, kein Hehl daraus machte, daß er eine Ablöse von Reisch sehr gerne gesehen hätte. Die österreichische Regierung, an deren Spitze seit Oktober 1926 wiederum Ignaz Seipel stand, unterstützte Reisch in dieser Frage und hätte ein Rücktrittsangebot des Präsidenten, wie Kay an Norman berichtete, abgelehnt. Das Direktorium der Nationalbank dürfte nicht die Ansichten von Reisch geteilt haben, denn es war, nach den Angaben von Kay, bestürzt über den Brief an Schüller, über dessen Existenz es erst mit einer Woche Verspätung erfahren habe.⁶²⁵

Verschlechterte
Kreditbeurteilung
Österreichs

Die Mißbilligung der notenbankpolitischen Anschauungen von Reisch seitens der englischen Bankiers und Währungsfachleute wirkte sich ungünstig auf die Beurteilung der Kreditwürdigkeit Österreichs am Londoner Markt aus. Ein nicht namentlich genannter Besucher aus London informierte den Berater der Nationalbank Anfang Februar 1927 darüber, daß die Kreditwürdigkeit Österreichs weit unter der Ungarns eingestuft und daß Österreich in die gleiche Kategorie wie Bulgarien und Rumänien eingereiht wurde.⁶²⁶ Falls aus diesem Grund weniger kurzfristige Kredite an österreichische Banken und Industrieunternehmen vergeben worden wären – eine statistische Erfassung der Kapitalströme existiert für diese Zeit nicht – wäre das wahrscheinlich von der Nationalbank begrüßt worden, da nach ihrer Ansicht die kurzfristige Verschuldung Österreichs ans Ausland nicht weiter erhöht werden sollte.

Generalrat
über Auslands-
verschuldung

In seinem Geschäftsbericht für das Jahr 1926 vertritt der Generalrat die Auffassung, daß der Umfang der kurzfristigen Auslandsverschuldung zwar die volle Aufmerksamkeit der Bank erheische, zu aktuellen Maßnahmen vom Standpunkt der Währung aber deshalb kein Anlaß sei, „weil die kräftige valutarische Position der Oesterreichischen Nationalbank, die dadurch gekennzeichnet ist, daß die Summe ihrer eigenen valutarischen Bestände 76,08% der Gesamtzirkulation erreicht, volle Gewähr dafür bietet, daß der Wirtschaft im Bedarfsfalle die zur Rückzahlung kurzfristiger Kredite benötigten Devisen zur Verfügung stehen werden.

Ein weiteres erhebliches Anwachsen der kurzfristigen Verschuldung Österreichs an das Ausland wäre allerdings nicht erwünscht, weil dies dazu führen müßte, daß unsere heimische Volkswirtschaft allzu stark von der Entwicklung der Geldmarktverhältnisse des Auslandes abhängig und die Geld- und Kreditpolitik der Oesterreichischen Nationalbank erheblich behindert würde.“⁶²⁷

Der Zustrom kurzfristiger Auslandskredite nach Österreich setzte im ersten Halbjahr 1925 in verstärktem Maß ein, nachdem nach dem Fehlschlag der Baissespekulation gegen die französische Währung und dem Zusammenbruch der Depositenbank zahlreiche Banken ihre Gelder aus Österreich abgezogen hatten. Der Generalkommissär berichtete im April 1925 an den Gouverneur der Bank von England, daß amerikanische Banken sehr darauf bedacht seien, Kredite an öffentliche und halböffentliche Institutionen zu vergeben. „Ich habe getan, was ich konnte, um den Strom unter Kontrolle zu halten,“ schrieb Zimmermann, „aber deren Ungeduld, ihr Geld los zu werden, ist stärker als meine Bemühungen, sie zur Zurückhaltung zu bewegen.“⁶²⁸ Es sollte den Generalkommissär nicht gewundert haben, daß angesichts des auf ausländischen Druck hochgehaltenen Zinsniveaus in Österreich Auslandskredite reichlich ins Land strömten. Der Widerstand der englischen Bankiers gegen eine Reduktion des Diskontsatzes der Nationalbank dürfte auch darin begründet gewesen sein, den ausländischen Geldgebern gute Verdienstmöglichkeiten in Österreich zu schaffen. An der Jahreswende 1924/25 mußten in Wien für Pfundkredite 8% bezahlt werden,⁶²⁹ während der Satz für dreimonatige Akzeptkredite in London weniger als 4% betrug.⁶³⁰ Diese großen Zinssatzdifferenzen wurden von Henry Strakosch und dem Berater der Nationalbank van Gyn mit den Worten kommentiert, daß den ausländischen Geldgebern eine große Profitmarge zugestanden werden soll.⁶³¹

Hochzinspolitik
führt zu Kapital-
importen

Die Zinsdifferenz zwischen Österreich und dem Ausland wurde im April 1925 durch die Herabsetzung des Diskontsatzes von 13 auf 11% vermindert. Die Zunahme des Barschatzes und die Abnahme des Kostgeschäfts und des Wechselportefeuilles bewogen die Bankleitung, für die Generalratssitzung vom 7. Juli 1925 einen neuerlichen Antrag auf Zinssatzreduktion vorzubereiten. Als aber am 6. Juli 1925 eine plötzliche Aufwärtsbewegung der Kurse an der Wiener Börse eintrat, die, wie Brauneis ausführte, „auch durch die Anhoftung einer Zinsfußherabsetzung motiviert war“, wurde der Antrag vorläufig zurückgestellt.⁶³² In der kurzfristig einberufenen Generalratssitzung vom 23. Juli 1925 wurde schließlich der Diskontsatz mit 10% festgesetzt.⁶³³ Der Anstieg der Börsenkurse, der „einer realen Grundlage entbehrte und daher anscheinend auf rein spekulative Tendenzen zurückzuführen war“, wie es im Bericht des Generalrats über die Geschäftsführung des Jahres 1925 heißt,⁶³⁴ wurde durch den von der Nationalbank initiierten Verkauf von Wertpapieren aus den Beständen des Stützungs Komitees bekämpft.⁶³⁵

Reduktion des
Diskontsatzes

Auch die Herabsetzung des Diskontsatzes auf 10% änderte nichts an der schon das ganze Jahr 1925 beobachteten Tatsache, daß die Banken ihren Geldbedarf nicht durch Einreichungen im Eskont, sondern durch die Inanspruchnahme von Auslandskrediten befriedigten. Diesen Zustand bezeichnete

Variable
Kursnotierung

Brauneis als einen „anormalen“, da die Notenbank keine Möglichkeit habe, auf den Geldmarkt Einfluß zu nehmen.⁶³⁶ Um das Einströmen kurzfristiger Auslandskredite in Grenzen zu halten, ging die Nationalbank im August 1925 zur variablen Kursnotierung für Golddevisen über. Die Wechselkurse der Goldwährungsländer konnten von nun an innerhalb der Goldpunkte schwanken. Die Schwankungsbreite war mit Rücksicht auf die Vergrößerung der Versicherungs- und Versendungsspesen, auf die höheren Zinssätze und auf die höheren Prälegebühren deutlich größer als vor dem Weltkrieg.⁶³⁷ Für das britische Pfund wurden sie mit 4,98% ober- bzw. unterhalb der Goldparität berechnet.⁶³⁸

Weitere
Zinssenkung

Die Senkung des Diskontsatzes auf 9% per 3. September 1925 diente gleichfalls dem Zweck, die Kreditaufnahme im Ausland einzudämmen.⁶³⁹ Sie ging aber offensichtlich nicht weit genug, denn mit der gleichen Begründung stellte die Bankleitung am 27. Jänner 1926 den Antrag, den Diskontsatz mit 8% festzusetzen. Dafür sprach auch die Stagnation des Wirtschaftslebens, die in einem fortgesetzten Rückgang des Wechselportefeuilles ihren Ausdruck fand. Einen negativen Einfluß auf die Spartätigkeit glaubte die Bankleitung von einer Senkung des Zinsniveaus nicht befürchten zu müssen. Sie versprach sich davon auch eine „moralische Rückwirkung“, „die jedenfalls als ein Ausdruck der Zuversicht und des Selbstbewußtseins in der Öffentlichkeit gewertet werden muß und die vielleicht dazu beitragen wird, dem übertriebenen Pessimismus, der jetzt wieder einmal die Atmosphäre vergiftet, ein gewisses Gegengewicht zu bieten“.⁶⁴⁰

Generalrat
diskutiert
Zinspolitik

In den ersten Monaten des Jahres 1926 setzten sich die Zunahme des Barschatzes und der Rückgang des Wechselportefeuilles unvermindert fort. Auch der „leichte Geldstand am offenen Markt“ und die Diskontsatzermäßigung der Deutschen Reichsbank auf 7% per 27. März⁶⁴¹ sprachen für eine weitere Senkung der Bankrate. „Am meisten wurde uns der Gedanke an eine Ermäßigung der Bankrate natürlich dadurch nahegelegt“, betonte der Generaldirektor der Nationalbank in seinem Geschäftsbericht vom 30. März 1926, „daß wir in einer Zeit der wirtschaftlichen Stagnation und Depression verpflichtet zu sein glauben, der heimischen Produktion und dem heimischen Handel jede mögliche Erleichterung durch Verbilligung der Bankrate zu verschaffen, sofern sich dagegen nicht aus währungspolitischen Gründen schwerwiegende Bedenken ergeben.“ Ein Abzug ausländischer Gelder sei von einer Zinssenkung in Wien nicht zu befürchten, sagte Brauneis, wohl aber eine Verminderung der Spartätigkeit, wenn die Vergütung für Einlagen herabgesetzt wird. Da die Kreditinstitute die Auffassung vertraten, daß sie die Spanne zwischen Soll- und Habenzinsen nicht reduzieren könnten und eine Diskontsatzsenkung nur dann einen Sinn hätte, wenn auch

die Kreditzinssätze ermäßigt würden, so müßte wohl auch der Zinsfuß für Spareinlagen gesenkt werden. Die Bankleitung glaubte aus den dargelegten Gründen, mit entsprechender Vorsicht und Zurückhaltung vorgehen zu müssen und stellte den Antrag, den Diskontsatz mit 7,5% festzusetzen.

Der Vertreter der Sparkassen im Generalrat sprach sich gegen diese Maßnahme aus. Die bestehende Geldflüssigkeit sei darauf zurückzuführen, daß es an sicheren Kreditwerbern mangle. Eine weitere Herabsetzung der Bankrate würde den Sparkassen eine günstige Verwertung der verfügbaren Gelder noch mehr erschweren und außerdem die Spartätigkeit der Bevölkerung ungünstig beeinflussen. Warum überhaupt mehr gespart werden sollte, wenn die Sparkassen schon für die vorhandenen Einlagen keine entsprechende Verwendung hatten, das erklärte Generalrat Schwarz nicht.

Sparkassen
gegen
Zinssenkung

Generalrat Stern stellte den Antrag, den Diskontsatz mit 7% festzusetzen. Er versprach sich davon eine Eindämmung des seiner Meinung nach unerwünscht hohen Zustroms kurzfristiger Auslandskredite, die hauptsächlich zur Erwerbung von Schillingwechsel verwendet würden. Von anderen Generalräten und auch von Reisch wurde die kurzfristige Auslandsverschuldung Österreichs nicht als so hoch angesehen, daß Abwehrmaßnahmen notwendig seien. Direktor Mosing von der Bodencreditanstalt stellte die zweifellos gerechtfertigte Frage, „wie zwischen einem gesunden und ungesunden Zustrom ausländischer Kredite oder richtiger, wie zwischen ausländischen Krediten, die in rationeller Weise und solchen, die in irrationeller Weise verwendet werden, unterschieden werden soll und wie es gemacht werden soll, daß eine Maßnahme, die im allgemeinen auf den Zustrom ausländischer Kredite wirkt, gerade nur auf die sogenannten ungesunden Kredite in ihrer Wirkung beschränkt bleibt“. Die Kreditinstitute müßten selbst die Verwendung der Auslandsgelder kontrollieren. Es müsse doch angenommen werden, sagte Mosing, daß „ernste Institute“ kurzfristige Auslandskredite nicht etwa als Investitionskredite weitergeben. Das taten die Banken, wie wir heute wissen, in der Tat, allen voran die Bodencreditanstalt, die 1929 als erste der Großbanken auch aus diesem Grund ihre Schalter schließen mußte.

Arbeiterkammer
für stärkere
Zinsreduktion

Reisch begrüßte es, im Gegensatz zu Stern, daß „das Ausland seine früher beobachtete Zurückhaltung gegen die Schillingwährung aufgegeben habe“. Nur wenn die Währungspolitik durch die Kreditaufnahme im Ausland gestört würde, was dann der Fall sei, wenn der Privateskontsatz allzu tief unter die Bankrate sinken würde, müßte die Nationalbank Bedenken gegen das Einfließen von Auslandsgeldern haben.⁶⁴²

Das von Reisch angegebene Kriterium für das erwünschte Ausmaß der kurzfristigen Auslandsverschuldung – die Differenz zwischen der Bankrate und dem Geldmarktsatz (Privateskontsatz) – war nicht richtig gewählt. Eine Senkung des Zinsniveaus als Folge des Zustroms von Auslandskapital mußte der Nationalbank erwünscht sein. Durch eine Ermäßigung der Bankrate war sie zudem jederzeit in der Lage, den Abstand zwischen dem Privateskontsatz und ihrem Diskontsatz beliebig klein zu machen. Freilich hätte daraus eine übermäßige Ausdehnung der Geldversorgung resultieren können. Wenn sie diesbezüglich Bedenken gehabt hätte, dann hätte die Nationalbank den Umfang der Auslandsverschuldung aber nach anderen Kriterien, etwa der Liquiditätswirksamkeit von Devisenzuflüssen, beurteilen müssen.

Der Generalrat schloß sich dem Antrag der Bankleitung an und setzte den Diskontsatz mit Wirksamkeit vom 31. März 1926 mit 7,5% fest.⁶⁴³ Im August 1926 wurde die Bankrate um einen weiteren halben Prozentpunkt ermäßigt,⁶⁴⁴ ebenso wie im Jänner⁶⁴⁵ und Februar 1927.⁶⁴⁶ Ab 5. Februar 1927 betrug der Diskontsatz also 6%.

**Kurzfristige
Auslands-
verschuldung**

Die Verminderung der Bankrate von 15 auf 6% im Zeitraum von November 1924 bis Februar 1927 und die damit einhergehende Senkung des allgemeinen Zinsniveaus wirkte sich weder auf den Zustrom kurzfristiger Auslandskredite noch auf die Spartätigkeit in Österreich negativ aus. Die Höhe der kurzfristigen Verschuldung Österreichs an das Ausland wurde vom Berater der Nationalbank im März 1927 mit ca. 1.050 Mio S angegeben. Davon entfielen 700 Mio S auf die Großbanken, vor allem auf die Creditanstalt und die Bodencreditanstalt, 150 Mio S auf die kleinen Banken und Bankfirmen und 200 Mio S auf Industrie- und Handelsunternehmen.⁶⁴⁷ Im September 1927 kündigte Brauneis in der 56. Generalrats-sitzung an, daß die Nationalbank zur Feststellung der kurzfristigen Auslandsverschuldung eine Erhebung durchführen werde, die nicht bloß auf Aktienbanken, sondern auch auf größere Privatbankfirmen ausgedehnt werden sollte.⁶⁴⁸ Die Daten, die die Kreditinstitute an die Nationalbank lieferten, der Inhalt des Begleitschreibens und auch andere Gründe gaben dem Generaldirektor, wie er zwei Monate später berichtete, Grund zur Annahme, „daß unsere Intentionen bei den eingeleiteten Erhebungen mißverstanden worden sind. Wir werden daher die Erhebungen aus Anlaß des Jahresabschlusses erneuern und uns genauer über die einzuschlagende Methode aussprechen müssen. Unser Standpunkt“, sagte Brauneis weiter, „daß eine richtige Beurteilung der eigenen Situation der Nationalbank ohne genaueren Einblick in die Auslandsverschuldung der österreichischen Wirtschaft und insbesondere der österreichischen Banken ausgeschlossen

ist und daß wir insbesondere in dem Zeitpunkte, in welchem die neue Anleihe zur Verfügung stehen wird, sowie in der anschließenden Periode die Bewegung der Auslandsverschuldung zu verfolgen in der Lage sein müssen, wenn wir unsere statutarischen Aufgaben erfüllen wollen, muß wohl in den beteiligten Kreisen gebilligt werden; wir glauben daher, auf eine verständnisvolle Unterstützung unserer Bestrebungen rechnen zu können.“⁶⁴⁹

Die Banken unterstützten die Intentionen der Nationalbank nicht und waren nicht bereit, Informationen über ihre kurzfristigen Auslandsengagements zur Verfügung zu stellen. Die Anleihe, von der Brauneis sprach, konnte erst im Jahr 1930 emittiert werden. Darauf wird später noch eingegangen werden.

Die Ersparnisse der österreichischen Bevölkerung wurden durch die von 1914 bis 1922 andauernde Inflation völlig entwertet. Beispielhaft sei nur auf den Stand der Spareinlagen bei den Sparkassen Österreichs hingewiesen, der am Jahresende 1913 2.854'3 Mio Kronen betrug, am 31. Dezember 1922 aber nur mehr 7'5 Mio Goldkronen oder 0'3% des Vorkriegswertes ausmachte. In den Jahren 1923 und 1924 nahmen die Spareinlagen auf 53 und 161 Mio Goldkronen zu, erreichten aber zum Jahresende 1924 noch immer erst 5'5% des Wertes von 1913.⁶⁵⁰

Stand der
Spareinlagen

Die Zinssätze für Spareinlagen stiegen, wie das Zinsniveau im allgemeinen, während der Stabilisierungskrise stark an. Während 1921 die Verzinsung je nach Höhe und Bindung der Einlagen zwischen 2 und 4'5% und 1922 zwischen 5 und 10% schwankte, betrug sie 1924 mindestens 10 und höchstens 16%.⁶⁵¹

Zinssätze

Es war den verantwortlichen Währungs- und Wirtschaftspolitikern in Österreich klar, daß im Interesse der Verbilligung der Kreditkosten für die Wirtschaft die Zinssätze für Einlagen vermindert werden mußten. Im Frühjahr 1925 wurde zwischen den das Einlagengeschäft betreibenden Instituten ein Entwurf zu einem „Geldeinlagengesetz“ diskutiert, das „die bedauerlichen in Erscheinung getretenen Auswüchse in Bezug auf den Einlagenzinsfuß für die Zukunft hintanhaltend“ sollte. Die Beratungen, die unter dem Vorsitz des Nationalbankpräsidenten abgehalten wurden, schienen noch im April 1925 eine günstige Entwicklung zu nehmen. Die vielfachen Bedenken gegen den Gesetzentwurf seien größtenteils zerstreut, sagte Brauneis in der Generalrats-sitzung vom 24. April 1925, und es kann „mit ziemlicher Sicherheit auf ein volles Einverständnis dieser Kreise mit dem beabsichtigten Gesetz gerechnet werden“.⁶⁵²

„Geldeinlagegesetz“

Erhebung über
Einlagenzinssätze

Die Verhandlungen führten aber zu keinem positiven Ergebnis, berichtete der Generaldirektor in der nächsten Generalratssitzung, „indem man schließlich doch vor einem Eingreifen der Gesetzgebung in die Wirtschaft in den meisten beteiligten Kreisen zurückschreckte. Es sollen nun wieder Versuche gemacht werden, im Wege freiwilliger Vereinbarungen, vielleicht länderweise, zu einem Ergebnis zu kommen.⁶⁵³ Um die nötigen statistischen Unterlagen für derartige Abkommen zu schaffen, beauftragte die Nationalbank am 2. Juni 1925 ihre Zweiganstalten, im Wege der einzelnen Landesverbände Erhebungen bezüglich der von den einzelnen Instituten bzw. Gruppen derzeit gewährten Zinsvergütungen für Einlagengelder zu pflegen.“⁶⁵⁴

Dem Abschlußbericht über diese Erhebung ist zu entnehmen, daß am 20. Juni 1925 der geschätzte Einlagenstand für Österreich 665'5 Mio S oder rund 100 S pro Kopf der Bevölkerung erreichte. Was die Verzinsung der Einlagen anlangte, konnte der für alle Bundesländer zutreffende Grundsatz aufgestellt werden, „daß die Sparkassen 1% über dem Satz der Banken, die Genossenschaften und Konsumvereine hinwiederum 1 bis 2% über dem Satz der Sparkassen vergüten“.⁶⁵⁵ Die Banken in Kärnten zahlten mit durchschnittlich 14 bis 16% die höchsten Zinssätze, die Banken in Wien, Tirol und Vorarlberg mit 8 bis 10% die niedrigsten. In Oberösterreich vergüteten die Banken 10 bis 12% und in Salzburg und der Steiermark 9 bis 11%.

Valutakassen-
scheine

Die Spartätigkeit vollzog sich in den Jahren ab 1925 nicht nur in der Form von Schillingeinlagen bei österreichischen Kreditinstituten, sondern teilweise auch in Form des Ankaufs von auf Fremdwährung lautenden Kassenscheinen.

Im Februar 1925 erhielt die Anglobank vom Finanzministerium die Erlaubnis zur Ausgabe von Valutakassenscheinen, mit der Auflage, daß sie dafür keine Propagandatätigkeit entfalte.⁶⁵⁶ Später bekamen auch andere Institute diese Berechtigung, wobei sie aber die vom Finanzministerium gestellte Bedingung, daß der Zinsfuß für Valutakassenscheine um 2% niedriger sein muß als für auf Schilling lautende Kassenscheine, meist nicht erfüllten. Im Gegenteil, Fremdwährungskassenscheine wurden, wie Reisch in der Generalratssitzung vom 27. Jänner 1926 sagte, häufig höher verzinst, weil sich die Kartellvereinbarung der Banken nicht auf diese Papiere erstreckte.⁶⁵⁷

Diskussionen
darüber
im Generalrat

Generalrat Stern wies bei dieser Gelegenheit auch auf den Umstand hin, daß die Einzahlungen für solche Kassenscheine in den meisten Fällen nicht in Fremdwährung, sondern in Schilling geleistet werden. Diese Einzahlungen würden auf Valutenkonten geführt, „wobei es zweifelhaft sei,

ob immer auch faktisch in allen Fällen die Umwandlung der Schillinge in fremde Valuta erfolgt“. Stern hielt die Ausgabe von Fremdwährungskassenscheinen überhaupt für bedenklich, „weil insbesondere kleinere Kreditinstitute, die eigentlich gar keine Existenzberechtigung mehr haben, und denen ebenfalls solche Bewilligungen erteilt wurden, derartige Geschäfte forcieren. Es besteht die Gefahr“, sagte der Generalrat weiter, „daß im Falle einer etwa eintretenden Krise die Banken dann nicht nur für zurückgezogene Auslandskredite, sondern auch noch für solche Inländern gegenüber eingegangene Valutaverpflichtungen sich bei der Nationalbank eindecken müssen.“

Reisch erwiderte darauf, daß das Bestreben einzelner Bevölkerungsschichten, ihre Ersparnisse in fremder Währung anzulegen, ein Symptom des leider noch immer mangelnden Vertrauens in die eigene Währung sei, das nicht so leicht ausgemerzt werden könne. Die Bankleitung werde jede „Animierfähigkeit“ einzelner Institute in diese Richtung bekämpfen und mit dem Finanzministerium in Verbindung treten, um auf eine Einschränkung der Bewilligungen zur Ausgabe von Fremdwährungskassenscheinen hinzuwirken.⁶⁵⁸

Die Zinssätze für Kassenscheine lagen im allgemeinen unter dem Diskontsatz der Oesterreichischen Nationalbank, wobei Kassenscheine in fremder Währung ab den späteren 1920er Jahren eine niedrigere Verzinsung aufwiesen. Im September 1930, als der Diskontsatz auf 5% gesenkt wurde, betrug der Zinsfuß für Schillingkassenscheine mit einer Laufzeit von 30 Tagen 4%, mit einer Laufzeit von 60 Tagen 4'25% und mit einer Laufzeit von 90 Tagen 4'5%. Für Valutakassenscheine mit 90tägiger Laufzeit lag die Verzinsung um 0'25%, für die anderen Fristigkeiten um 0'5% unter diesen Sätzen.⁶⁵⁹

Die Ersparnisbildung wurde nach der Währungsstabilisierung durch eine hohe Verzinsung, die vielfach über den Erträgen lag, die mit Sachanlageinvestitionen zu erzielen waren, gefördert. Seit dem Jahr 1925 wurde außerdem alljährlich am 31. Oktober ein Weltspartag abgehalten, mit dem Ziel, „den Spargedanken mit allen Mitteln der Aufklärung und Propaganda in die breiten Massen der Bevölkerung zu tragen“.⁶⁶⁰ Die Nationalbank stellte sich auf Einladung des Bankenverbands und des Verbandes der Sparkassen an die Spitze des mit der Organisation des Spartages betrauten Komitees und übernahm einen Teil der Propagandakosten. Einen ideellen Beitrag zur Förderung des Sparens, nicht nur des Geldsparens, leistete auch Ottokar Kernstock, der dem ersten Weltspartag folgendes Gedicht widmete:

Weltspartag

Zum ersten Weltspartag
(31. Oktober 1925)

Gewidmet von
Dr. Ottokar Kernstock

Spare!

Wundersamstes erfindet und schafft
Menschlicher Wille durch menschliche Kraft.
Kann zum Volksbeglucker dich machen,
Zum Beschirmer der Armen und Schwachen.
Sollst drum in schnöden, entnervenden Freuden
Nimmer das Mark deiner Jugend vergeuden,
Daß es, gereift kaum, verdorrt und erschläft.
Spar' deine Kraft!

Mächtig wie himmlischer Donner erschallt
Unserer Sprache Zaubergewalt.
Unrecht entlarvt sie, zerschmettert die Lüge,
Hilft dem Recht und der Wahrheit zum Siege.
Doch entwerte mit schalem Gezügel,
Müßiger Phrasen Schellengeklingel
Nicht der Rede geheiligten Hort!
Spare dein Wort!

Aber der mächtigste König der Welt,
Der dem Schicksal gebeut, ist das Geld.
Viel des Schönen schafft's und des Holden,
Kann die Jahre, die grauen, vergolden.
Leih' es auf Zinsen, daß es sich mehre,
Daß es den Sorgen der Zukunft wehre!
Soll sie getrost sein und wohlbestellt,
Spare dein Geld!

Anstieg der
Spareinlagen

Die Spareinlagen bei den österreichischen Kreditinstituten verdreifachten sich im Zeitraum von 1925 bis 1930. Die Sparkassen wiesen 1930 einen Spareinlagenstand von 1.457 Mio S auf, gegenüber nur 478 Mio S im Jahr 1925.⁶⁶¹ Bei den größten österreichischen Banken stiegen die Spareinlagen in dieser Periode von 129 auf 503 Mio S⁶⁶² und bei den Raiffeisenkassen von 70 Mio S (1924) auf 334 Mio S (1930).⁶⁶³ Diese Zunahme des Kontensparens muß auf

die allgemeine Verbesserung der Einkommensverhältnisse in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre zurückgeführt werden, denn der Zinssatz für sofort behebbarere Spareinlagen, den beispielsweise die Zentralsparkasse der Gemeinde Wien, das größte Sparinstitut Österreichs, bezahlte, ermäßigte sich von 1925 bis 1930 von 8'2 auf 4'1%.⁶⁶⁴

Der Diskontsatz der Oesterreichischen Nationalbank, der, wie bereits früher erwähnt, im Februar 1927 mit 6% festgesetzt worden war, stieg von diesem Zeitpunkt an mit einer kurzen Unterbrechung auf 8'5% im September 1929. In der Folgezeit wurde er in kurzen Abständen reduziert, bis er im September 1930 mit 5% seinen tiefsten Wert seit dem Bestehen der Nationalbank erreichte.

Diskontsatz

Die seit November 1924 rückläufige Tendenz des Eskontsatzes wurde im Juli 1927 durch einen Anstieg von 6 auf 7% unterbrochen. Diese Maßnahme beschloß am 20. Juli 1927 das Exekutivkomitee der Nationalbank, das an diesem Tag zu seiner ersten Sitzung überhaupt zusammentrat. Der Generaldirektor begründete seinen Antrag auf Zinssatzerhöhung mit der Verknappung der Geldverhältnisse zum Ultimo Juni, die zu einer fast vollständigen Annäherung des Privatkontsatzes an die Bankrate und zu einer Zunahme des Wechselportefeuilles geführt hätte. Im Juli hätte sich der Geldmarkt zunächst zwar verflüssigt, diese Entwicklung sei aber durch die „traurigen Ereignisse“ des 15. Juli jäh unterbrochen worden. „Die alarmierten Einleger meldeten sich zum Teil bei den Schaltern der Kreditinstitute, es fanden stärkere Abhebungen statt und ein Teil der behobenen Gelder wurde auch in Valuta umgewandelt.“ Die Wechseleinreichungen bei der Nationalbank stiegen daraufhin um rund 40 Mio S, während der Abgabensaldo im Devisenverkehr von Brauneis mit 15 Mio S veranschlagt wurde.⁶⁶⁵

Vor der für den Abend des 20. Juli 1927 angesetzten Sitzung des Exekutivkomitees tagten die in Wien anwesenden Generalräte, deren Meinung zu der beabsichtigten Maßnahme das Präsidium und das Direktorium einholen wollten. Die Generalräte waren in ihrer überwiegenden Mehrheit gegen die Erhöhung des Diskontsatzes. Ludwig Neurath, der Generaldirektor der Creditanstalt, begründete seine Ablehnung damit, „daß Auslandskredite nach dem 15. Juli von ausländischen Bankstellen, die bereits in Kenntnis der Ereignisse waren, zu gleichen Sätzen prolongiert wurden. . . . Darin komme die vertrauensvolle Beurteilung der Situation durch das Ausland zum Ausdruck.“ Die beabsichtigte Zinsfußerhöhung, sagte Neurath weiter, könnte im Ausland als Beweis einer weniger zuversichtlichen Auffassung der Nationalbank betrachtet werden und den Abzug von Geldern oder wenigstens eine Zinssatzerhöhung zur Folge haben.⁶⁶⁶

Generalräte
gegen Zinsanstieg

Die Bankleitung ließ sich von den vorgebrachten Argumenten nicht überzeugen und beharrte auf ihrem Antrag. Das Exekutivkomitee, das praktisch mit der Bankleitung identisch war, beschloß noch am 20. Juli 1927 die Diskontsatzserhöhung auf 7%. Einen nicht unbeträchtlichen Einfluß auf diese Entscheidung dürfte auch die vom Berater zum Ausdruck gebrachte Überzeugung gehabt haben, „daß man in England eine Erhöhung erwarten werde“.⁶⁶⁷

Senkung
des Diskontsatzes

Die außergewöhnlichen Umstände, die die Bankratenerhöhung vom Juli veranlaßt hatten, waren einen Monat später in Wegfall gekommen, weshalb der Generaldirektor eine Zinssenkung um 0,5 Prozentpunkte beantragte. Dafür sprach auch die Abnahme des Eskontportefeuilles, die Zunahme der Devisenbestände, die Geldflüssigkeit am offenen Markt, die Verbilligung der Auslandskredite und die Beruhigung der politischen Lage. „Im übrigen setzen wir natürlich voraus“, sagte Brauneis zum Abschluß seines Geschäftsberichts, „daß die Herabsetzung der Bankrate sich jedenfalls voll in den Debetkonditionen der Banken auswirken wird. Wir möchten es aber den Kreditinstituten auch bei diesem Anlaß nahelegen, die Frage einer allmählichen Reduktion der Spannung zwischen Debet- und Kreditkonditionen, deren Erledigung in absehbarer Zeit unaufschiebbar werden dürfte, schon jetzt in ernste und sorgfältige Erwägung zu ziehen.“

Zinsspanne

Eine Verringerung der Zinsspanne sei nicht möglich, erwiderte ein von den Banken entsandtes Generalratsmitglied, denn das Erträgnis des laufenden Geschäfts decke knapp die Regien und würde die Ausschüttung einer Dividende nicht ermöglichen. Der Vertreter der Sparkassen sprach sich gegen die Diskontsatzherabsetzung aus, da ein häufiger Wechsel des Zinsfußes das Publikum beunruhige, „abgesehen von der großen Mehrarbeit, die den Sparkassen bei jeder Zinsfußveränderung erwächst und die im gegenwärtigen Falle in keinem Verhältnis mit dem durch die Zinsfußveränderung beabsichtigten Erfolg steht“.

Dieses bisher in einer Debatte über die Zinspolitik noch nie vorgebrachte Argument ließ Präsident Reisch nicht unwidersprochen: „Die Mehrarbeit, die einzelnen Instituten etwa durch eine Zinsfußänderung erwächst, könne doch unmöglich so groß sein, daß sie in die Waagschale fällt, keinesfalls aber könne sie bestimmend für die Kreditpolitik der Nationalbank sein. Es wäre wohl eher zu erwägen, ob die Sparkassen nicht eine Modernisierung ihrer Betriebe vornehmen sollten, wie dies bei den Banken bereits der Fall ist. Er glaube,“ fügte Reisch hinzu, „daß die Nationalbank moralisch verpflichtet ist, den Zinsfuß, dessen Höhe durch die tatsächlichen Verhältnisse nicht mehr begründet erscheint, im Interesse unseres Gewerbes, Handels, Industrie und

Landwirtschaft herabzusetzen.“⁶⁶⁸ Die Ausführungen von Reisch erscheinen, zumindest aus heutiger Sicht, als Selbstverständlichkeit. Diese Diskussion um die Diskontsatzfestsetzung auf 6,5%, der der Generalrat am 24. August 1927 mehrheitlich zustimmte, sollte nicht die einzige bleiben, in der sich Generalräte nicht von gesamtwirtschaftlichen, sondern von einzelwirtschaftlichen Überlegungen leiten ließen.

Im Jänner 1928 wurde der Diskontsatz wiederum um einen halben Prozentpunkt, auf 6%, gesenkt. Der Generalrat stimmte dem entsprechenden Antrag ohne Debatte zu. Brauneis führte als Begründung dafür an, daß das Eskontportefeuille und auch der Geldmarktsatz im Rückgang begriffen seien. Der Abfluß von Devisen ins Ausland in den ersten Jännerwochen spräche nicht gegen die geplante Maßnahme, zumal die Gesamtzirkulation stärker abgenommen habe als der Barschatz. Der Rückgang der kurzfristigen Auslandsverschuldung sei „vom valutarischen Standpunkte wohl nur zu begrüßen“. Gegen die Ermäßigung des Diskontsatzes könne nur ins Treffen geführt werden, betonte der Generaldirektor der Nationalbank, daß dann die Bankrate in Österreich um 1% unter der der Deutschen Reichsbank liege. Aber auch dieses Argument ließ Brauneis nicht gelten: „Der Berliner Platz ist aber heute nicht so maßgebend für uns wie vor dem Kriege. Die Spannungen gegenüber den westlichen Plätzen sind auch bei einer 1/2%igen Zinsfußermäßigung noch ausreichend groß, und die in ähnlicher Lage wie wir befindlichen Plätze Prag und Budapest, die schon seit längerer Zeit auf einem niedrigeren Niveau stehen als wir, haben aus den Erhöhungen der Bankrate in Berlin keinerlei Konsequenzen gezogen.“ Brauneis gab gleichzeitig, wie auch schon in der Vergangenheit bei ähnlichen Anlässen, seiner Erwartung Ausdruck, „daß die Kreditinstitute eine solche Maßnahme zum Anlaß nehmen werden, um eine entsprechende Regulierung der Debetkonditionen unter Ermäßigung der noch immer anormal hohen Marge zwischen Debet und Kredit durchzuführen“.⁶⁶⁹

Weitere
Zinssenkung

Die Entwicklung der Zinssätze auf den ausländischen Geldmärkten spielte angesichts der hohen kurzfristigen Verschuldung Österreichs an das Ausland bei der Festsetzung des Diskontsatzes eine wichtige Rolle. Der Anstieg des Zinsniveaus in den Vereinigten Staaten von Amerika, der in einer Erhöhung des Diskontsatzes der Federal Reserve Bank of New York von Jänner bis Juli 1928 um 1,5 Prozentpunkte auf 5% zum Ausdruck kam, war auch der Anlaß für die Nationalbank, die Bankrate auf 6,5% zu erhöhen. „Bei der großen Bedeutung, welche die amerikanischen Kredite unter den gegenwärtigen Verhältnissen für die europäischen Geldmärkte haben, ist es jedenfalls begreiflich,“ meinte Brauneis in der Generalratssitzung vom 16. Juli 1928, „daß die Entwicklung der amerikanischen Geldverhältnisse auf die europäischen Märkte

Zinsentwicklung
in den USA

deutlich zurückwirkt, und zwar im Einzelnen umso stärker, je mehr der betreffende Platz auf den Zustrom amerikanischer Kredite angewiesen ist.“ Für Österreich sei die Situation auf dem amerikanischen Geldmarkt deshalb von so großer Bedeutung, sagte der Generaldirektor in Verteidigung seines Antrags auf Diskontsatzserhöhung, der von einigen Generalräten heftig abgelehnt wurde, „weil die Dollarkredite in Österreich im Verhältnis zum Notenbankdiskont trotz der im Juni eingetretenen namhaften Steigerung des Portefeuilles einen ungleich bedeutenderen Betrag ausmachen“.

Reisch wies den mehrfach geäußerten Vorwurf, die häufige Änderung der Bankrate beunruhige die Bevölkerung, entschieden zurück. „Es wäre gewiß auch mit einer gesunden Zinsfußpolitik unvereinbar, wenn auf die Geschehnisse im Auslande keine Rücksicht genommen würde,“ betonte der Präsident und fügte prägnant hinzu, „denn die Geldpolitik müsse international sein, da auch das Kapital international ist.“⁶⁷⁰

Weiterer
Zinsanstieg

Die angespannte Lage der europäischen Geldmärkte, die ihrerseits im wesentlichen auf die Auswirkungen der Börsenspekulationen in New York zurückzuführen war, war für die Leitung der Oesterreichischen Nationalbank der entscheidende Grund dafür, im April 1929 neuerlich einen Antrag auf Diskontsatzserhöhung, diesmal um 1 Prozentpunkt auf 7,5%, zu stellen. Der Zinssatz für Dollarkredite lag zu diesem Zeitpunkt nach den Worten von Generaldirektor Brauneis schon um 0,5% über der Bankrate. Wenn diese nicht erhöht würde, würden kurzfristige Auslandskredite zurückgezogen, was wiederum einen Anstieg des Wechselportefeuilles zur Folge haben mußte. Dies sei nicht erwünscht, zumal der Anteil der Warenwechsel nur ca. 50% betrage. Der Antrag der Bankleitung wurde einstimmig angenommen. Die Auswirkungen des Diskontsatzanstiegs auf die Wirtschaft wurden vom Generalrat nicht als besonders groß betrachtet, „da ein Großteil der Debitoren in fremder Währung schulde“, wie Generalrat Neurath betonte, „und bei diesen Schulden sich die Zinsfußserhöhung ohnehin nicht auswirken werde“.⁶⁷¹

Die politischen Spannungen in Österreich, die im September 1929 zum Sturz des Kabinetts Streeruwitz, das weniger als fünf Monate im Amt gewesen war, führten, hatten verstärkte Abhebungen von Spareinlagen und Angstkäufe von Devisen und Valuten zur Folge. Dazu trugen auch die im Umlauf befindlichen Gerüchte bei, daß die Bodencreditanstalt in ernste Schwierigkeiten geraten sei. Die Kreditinstitute trachteten, die ihnen entzogenen Mittel durch Wechseleinreichungen bei der Nationalbank zu ersetzen. Der Anstieg des Wechselkonts, die Verlängerung der Laufzeit der diskontierten Papiere und auch die Zinsfußserhöhung in England am 26. September 1929, die den Abzug

von Auslandskrediten aus Rentabilitätserwägungen nach sich ziehen konnte, veranlaßten die Nationalbank, am 27. September 1929 ihren Diskontsatz auf 8,5% anzuheben. Sie wollte damit, nach den Worten von Brauneis, auch ihre Entschlossenheit zum Ausdruck bringen, „die Position des Schillings mit Nachdruck zu verteidigen, (was) gerade in der heutigen kritischen Lage sowohl im Inlande als auch im Auslande sich im Sinne einer Beruhigung und Stärkung des Vertrauens auswirken dürfte“. Präsident Reisch versicherte den Generalräten, die nach einigen Diskussionen schließlich den Antrag der Bankleitung doch einstimmig unterstützten, daß der Diskontsatz möglichst bald wiederum vermindert werde.⁶⁷²

Schon weniger als zwei Monate später hatten die Verhältnisse auf dem internationalen, aber auch auf dem österreichischen Geldmarkt ein völlig gewandeltes Bild. Der Zusammenbruch der Haussespekulation an der New Yorker Börse im Oktober 1929 hatte eine Verflüssigung des Geldmarkts und eine Reduzierung des Diskontsatzes der Federal Reserve Bank of New York, der sich die Bank von England und zahlreiche andere Notenbanken unmittelbar anschlossen, zur Folge. In Österreich hatte die ebenfalls im Oktober 1929 stattgefundene Fusion der Creditanstalt mit der Bodencreditanstalt scheinbar zu einer Klärung der Lage im Bankensektor geführt. Obwohl noch immer „Kapitalverschiebungen nach dem Auslande“ stattfanden, wie nach den fast ununterbrochen vorherrschenden, durch den normalen Wirtschaftsbedarf allein nicht zu erklärenden, starken Devisenanforderungen zu vermuten war und auch das Wechselportefeuille nur eine geringe Abnahme erfahren hatte, stellte die Bankleitung in der Generalratssitzung vom 22. November 1929 dennoch eine Zinssenkung zur Diskussion. Dafür sprach allein die Erwägung, daß „auch bei herabgesetzter Bankrate die Marge gegenüber den Leihätzen für Auslandsgeld hinreichend groß bleibt, um die Geldinstitute zu veranlassen, der Inanspruchnahme von Auslandskrediten gegenüber der Einreichung von Wechseln im Eskont den Vorzug zu geben“.

Rückgang
des internationalen
Zinsniveaus

Der noch nicht endgültig beigelegte politische Streit um die Änderung der Bundesverfassung, wenngleich sich schon ein Kompromiß abzeichnete, veranlaßte die Nationalbank andererseits, in ihrer Zinsfußpolitik vorsichtig vorzugehen. „Es wäre natürlich für die Oesterreichische Nationalbank kaum erträglich“, sagte der Generaldirektor, „wenn sie heute ihren Zinssatz ermäßigt, was im Ausland sicher als eine Kundgebung ihres Vertrauens in eine befriedigende Lösung der politischen Gegensätze in der Verfassungsfrage gewertet werden würde, während einige Tage später durch irgendeine unerwartete Wendung diese Lösung gefährdet oder hinausgeschoben wird, so daß die Unruhe wächst, der neuerlich gesteigerte Angstbedarf des Publikums auch die Ansprüche an die Notenbank wieder erhöht und sie am Ende

Zinsdiskussion
im Generalrat

gar wieder zu einer Hinaufsetzung der Bankrate zwingt.“ Als Ausweg aus diesem Dilemma schlug Brauneis dem Generalrat drei Möglichkeiten vor:

1. Eine Vertagung der Generalratssitzung;
2. Der Generalrat ermächtigt das Direktorium, die Diskontsatzreduktion nach seinem Ermessen ohne neuerliche Einberufung des Generalrats im Laufe der nächsten Zeit um höchstens 1 Prozentpunkt durchzuführen;
3. Der Generalrat beschließt die Ermäßigung der Bankrate um 1 Prozentpunkt und überläßt es dem Direktorium, den Zeitpunkt des Inkrafttretens festzusetzen.

Die Bankleitung selbst entschied sich für den letzterwähnten Vorschlag, „weil wir glauben“, führte der Generaldirektor als Begründung dafür an, „daß dabei noch am deutlichsten zum Ausdruck gebracht wird, daß der Generalrat zwar die Lage für noch nicht hinreichend geklärt ansieht, eine solche Klärung aber zuversichtlich erwartet“.

Der Generalrat schloß sich diesen Überlegungen nicht an. Nach einer längeren Debatte kam er überein, den Diskontsatz sofort um 0,5 Prozentpunkte zu reduzieren und das Direktorium zu ermächtigen, wenn es die innenpolitische Lage für hinreichend geklärt erachte, eine weitere Ermäßigung um 0,5 Prozentpunkte zu beschließen.⁶⁷³ Nachdem die politischen Parteien eine Einigung über die Änderung der Bundesverfassung erzielt hatten, setzte das Direktorium der Nationalbank mit Wirksamkeit vom 8. Dezember 1929 die Bankrate um einen halben Prozentpunkt auf 7,5% herab.⁶⁷⁴

Zinspolitik
im Jahr 1930

Im Jahr 1930 reduzierte die Nationalbank den Diskontsatz in fünf, relativ rasch aufeinanderfolgenden Schritten zu je 0,5 Prozentpunkten auf zuletzt 5%. Die Bankleitung wies in ihrer Begründung für die Zinssenkung jedesmal auf die Verflüssigung der Geldmärkte im In- und Ausland, die in einem Rückgang der Zinssätze für Auslandskredite und in einer sich vergrößernden Spanne zwischen dem Privatkontsatz und der Bankrate zum Ausdruck kam, und auf die Verringerung der Wechseleinreichungen hin.

Gegen die am 24. Jänner 1930 beschlossene Festsetzung des Diskontsatzes mit 7% stimmte nur der Vertreter der Sparkassen im Generalrat, der dafür eine kuriose Begründung angab: Die Sparkassen hätten die Abrechnungen für das Jahr 1930 noch nicht abgeschlossen und könnten daher die mit einer Zinsfußänderung verbundene Mehrarbeit nicht auf sich nehmen.⁶⁷⁵ Die Ermäßigungen der Bankrate auf 6,5% per 11. Februar⁶⁷⁶ und auf 6% per 22. März 1930⁶⁷⁷ wurden einstimmig beschlossen. Der in der Generalratssitzung vom 24. Mai 1930 gestellte Antrag auf Reduktion des Diskontsatzes um weitere 0,5 Prozentpunkte begegnete hingegen bei einzelnen General-

räten großen Vorbehalten. Ein Zinsfuß unter 6% sei in den wirtschaftlichen Verhältnissen Österreichs nicht begründet, meinte der Vertreter der Banken im Generalrat. „Die wahre Zinsfußhöhe sei aus der Verzinsung für erste Anlagepapiere ersichtlich, die derzeit etwa 7½% betrage.“ Für die Banken bedeute die Diskontsatzreduktion ein großes Opfer, da die Sollzinsen im gleichen Ausmaß herabgesetzt werden würden, bei den Habenzinsen aber höchstens die Verzinsung von dreimonatigen Kassenscheinen vermindert werden könne.

Generalrat Schwarz, der Sparkassenvertreter im Generalrat, befürchtete von einer oftmaligen Zinsänderung eine Beunruhigung der Einleger und weiters, daß die Sparer bei einer Senkung der Spareinlagenverzinsung sich anderen Veranlagungsformen, insbesondere den Pfandbriefen, zuwenden könnten.

Gegen das Argument eines Generalrats, daß die Banken nicht ausschließlich mit der Zinsspanne im Schillinggeschäft operieren sollten, da ihnen Auslandsgeld zu wesentlich billigeren Sätzen zur Verfügung stehe, wandte Generalrat Neurath ein, daß der Anteil der in Fremdwährung abgeschlossenen Passivgeschäfte der Banken durchschnittlich nur 30 bis 45% der Kreditoren betrage. Die überwiegende Hälfte des Einlagengeschäfts werde in Schilling getätigt. „Im übrigen gebe es für den gegenwärtigen Zustand keine Analogie in der Vergangenheit“, stellte Neurath weiter fest. „Es sei unnatürlich, daß kurzfristiges Geld zu 4½%, dagegen Anlagewerte mit über 7% notieren und daß der Rückgang der Zinssätze ohne Einfluß auf den Effektenmarkt bleibe.“ Gegen eine Reduktion der Bankrate spräche auch, „daß die Oesterreichische Nationalbank sowie die gesamte Volkswirtschaft Österreichs das größte Interesse an der Prosperität der Banken habe, die auch für das Ausland bekanntlich einen wichtigen Maßstab zur Beurteilung der Gesamtsituation bilde und die daher nicht durch eine fortgesetzte Verringerung der Zinsmarge geschmälert werden sollte“.

Diskontsatz und Anleiheverzinsung

Die vom Handel und der Landwirtschaft entsandten Generalräte unterstützten angesichts der sich verschärfenden Wirtschaftskrise die beabsichtigte Zinssatzsenkung, die der Wirtschaft zu einer gewissen Erleichterung ihrer Lage verhalf.

Krassny-Krassien, der Präsident der Niederösterreichischen Escompte-Gesellschaft, war wie die anderen Vertreter der Kreditinstitute der Meinung, daß 6% der „für Österreich angemessene billige Geldstand“ sei. Eine Herabsetzung des Diskontsatzes unter dieses Niveau wäre nur für wenige Monate möglich. Man müsse ferner der Stellung der Banken und Sparkassen innerhalb der österreichischen Wirtschaft entsprechend Rechnung tragen, meinte

Untergrenze für Diskontsatz?

Krassny. „Sie hätten seinerzeit unter großen Schwierigkeiten die Wirtschaft aufgebaut und hätten daher heute das Anrecht, berücksichtigt zu werden. Sollte dies nicht der Fall sein, so müßten sich die Banken überlegen, ob sie einzelnen Kommittenten überhaupt noch Kredite in der gleichen Weise wie bisher zur Verfügung stellen könnten.“

Der Präsident der Oesterreichischen Nationalbank ging in seiner Wortmeldung auf die gegen den Antrag der Bankleitung vorgebrachten Argumente ein. Wenn die Sparer wegen der großen Zinssatzdifferenzen zwischen kurz- und langfristigen Veranlagungsformen tatsächlich in Zukunft stärker als bisher langfristige Formen wählten, dann sei dies nicht nur nicht zu verurteilen, sondern im Gegenteil zu begrüßen. „Der gegenwärtige Zustand“, betonte Reisch, „bei welchem den Kreditinstituten nur kurzfristige Kredite zur Verfügung stehen, während sie langfristige Ausleihungen vornehmen müssen, sei ungesund und mit großen Gefahren für die Kreditgeber verbunden.“ Eine häufige Zinssatzänderung sei nicht schädlich, denn jeder Kreditnehmer sei daran interessiert, die Vorteile eines niedrigen Zinssatzes, wenn vielleicht auch nur vorübergehend, zu genießen. Österreich sei außerdem zu klein, um sich den auf internationalen Märkten vorherrschenden Tendenzen widersetzen zu können.

Bei der darauffolgenden Abstimmung wurde der Antrag auf Festsetzung des Diskontsatzes mit 5,5% gegen die Stimmen der Banken- und Sparkassenvertreter vom Generalrat angenommen.⁶⁷⁸

Im September 1930 wurde die Bankrate auf 5% herabgesetzt. Die Vertreter der Kreditinstitute widersetzten sich dieser Maßnahme, wobei sie durchwegs ähnliche Argumente wie in der Maisitzung des Generalrats dagegen vorbrachten. Reisch wies in seiner Zusammenfassung der Diskussionsbeiträge auf die Konkurrenz zwischen den Banken und Sparkassen im Einlagengeschäft hin, die es den Banken schwer mache, für die Zinssatzermäßigung zu stimmen. Die Sparkassen hielten nämlich einen Teil ihrer Einlagen bei den Banken als Liquiditätsreserve und wenn eine Einigung über die Einlagenverzinsung zwischen diesen beiden Gruppen von Kreditinstituten nicht zu erzielen war, dann mußte sich die Zinsspanne der Banken weiter vermindern. Aus diesen Erwägungen hatte die Nationalbank, wie Reisch hervorhob, im Frühjahr mit einer schon damals möglichen weitergehenden Zinssatzreduktion gezögert: „Man wollte damals die Ertragschancen der Banken nicht für den größten Teil des Geschäftsjahres schmälern und andererseits auch abwarten, ob das niedrige Zinsniveau in den westlichen Ländern von Dauer sein werde.“ In gewissem Gegensatz dazu sagte der Nationalbankpräsident wenig später, daß für die Nationalbank das Entscheidende immer

die Erwägung bleibe, „ob nicht der Wirtschaft durch eine Ermäßigung der Bankrate eine Erleichterung gebracht werden könne. Wenn auch die Herabsetzung der Bankrate um $\frac{1}{2}\%$ keinen entscheidenden Einfluß auf die Lage der Industrie ausüben könne, zumal ein Großteil der in Anspruch genommenen Kredite in ausländischer Währung direkt hereingenommen werde, so bedeute sie doch eine Entlastung für alle Schillingschuldner der Banken. Vor allem aber müsse man der öffentlichen Meinung das Entgegenkommen erweisen, daß, sofern nicht zwingende Gründe dagegen sprechen, auch in Österreich den in der Welt allgemein herrschenden Tendenzen zur Zinsfußherabsetzung Rechnung getragen wird.“⁶⁷⁹

Der ab 10. September 1930 gültige Diskontsatz von 5%, der bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Mai 1931 Bestand hatte, war der niedrigste seit der Gründung der Oesterreichischen Nationalbank. Er lag zu diesem Zeitpunkt, wie Tabelle 15 zeigt, deutlich über den Zinssätzen in den westlichen Industrieländern, während nur die Notenbanken kapitalarmer Agrarstaaten höhere Sätze verlangten.

Tabelle 15

Diskontsätze in verschiedenen Staaten im September 1930

	Prozent
Belgien, Federal Reserve Bank of New York, Frankreich, Schweiz	2'5
England, Niederlande	3'0
Schweden	3'5
Danzig, Dänemark, Deutschland, Tschechoslowakei	4'0
Norwegen	4'5
Österreich	5'0
Italien, Jugoslawien, Ungarn	5'5
Finnland, Litauen ¹⁾ , Spanien	6'0
Polen	6'5
Portugal	7'5
Estland, UdSSR ²⁾	8'0
Albanien, Griechenland, Rumänien	9'0
Bulgarien	10'0

¹⁾ Für Exporttratten, sonst 7%. — ²⁾ 8–15%.

Quelle: Mitteilungen 1931, S. 23.

Die im September 1930 gegebene Relation zwischen der Bankrate der Nationalbank und den Diskontsätzen der anderen Notenbanken Europas und der USA kann als repräsentativ für die gesamte Periode seit der Währungsstabilisierung gelten. Das relativ hohe Zinsniveau in Österreich veranlaßte die Banken in den traditionellen Kapitalexporthändern – in England, Frankreich, Holland, Schweiz und den Vereinigten Staaten von Amerika –, Kredite an österreichische Banken und Industrieunternehmen zu vergeben. Die Auslandsverschuldung Österreichs, insbesondere die kurzfristige, stieg im Laufe der 1920er Jahre immer weiter an. Nach Angaben von Gustav Wärmer, dem Vorstand der Statistischen Abteilung der Oesterreichischen Nationalbank, betrug der Stand der Verbindlichkeiten österreichischer Schuldner ans Ausland mit einer Fälligkeit von längstens sechs Monaten zum Jahresende 1930 ca. 1¾ Mrd S.⁶⁶⁰ Der Staat und die Notenbank übten keine Kontrolle des kurzfristigen Kapitalverkehrs aus. Dazu fehlte es seit dem Jahre 1925 an gesetzlichen Grundlagen. Auch statistische Daten über die Kapitalaufnahme im Ausland standen den öffentlichen Stellen nicht zur Verfügung. Erst als die Banken sich im Jahr 1931 an das Finanzministerium und die Nationalbank, die allein ihr Überleben ermöglichen konnten, wenden mußten, wurde das ganze Ausmaß der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten offenbar.

Die österreichischen Großbanken, von denen sich vor allem die Creditanstalt und die Bodencreditanstalt im Ausland stark verschuldeten, während die Escomptegesellschaft und der Bankverein sich in dieser Hinsicht größere Zurückhaltung auferlegten,⁶⁶¹ verwendeten den größten Teil der ihnen zufließenden Auslandsgelder zur Vergabe von Fremdwährungskrediten an Unternehmen im In- und Ausland. An die Oesterreichische Nationalbank verkauften sie nur einen kleinen Prozentsatz der ihnen zur Verfügung stehenden Devisen – eine Zeitlang bevorzugten die Banken, wie wir gesehen haben, das Kostgeschäft –, um mit dem Erlös Schillingkredite gewähren zu können. Die Nationalbank erhielt deshalb nur einen unvollständigen Einblick in die Auslandstransaktionen der Banken.

Die Gebarungsumsätze im Devisenverkehr bei der Nationalbank waren daher mit den Umsätzen am Wiener Platz nicht identisch. Darauf machte Brauneis den Sekretär des Konjunkturforschungsinstituts, Hayek, aufmerksam, der im November 1928 von der Nationalbank nähere Angaben über die Devisenbewegungen erhalten wollte. Innerhalb jeder einzelnen Bank und zwischen den Banken, erläuterte Brauneis, finden große Devisenkompensationen statt, während bei der Notenbank nur die Spitzenbeträge abgewickelt werden. Brauneis und Hayek kamen schließlich überein, „daß Herr Generaldirektor dem Direktorium vorschlagen werde, Dr. Hayek die Gesamt-

summe der Einlieferungen und Abgaben alle 14 Tage mitzuteilen, daß dieser aber vorläufig keinerlei Konklusionen aus diesen Mitteilungen und jedenfalls nicht die mitgeteilten Ziffern publizieren werde. Es soll erst eine Art Probezeit verstreichen, innerhalb welcher Dr. Hayek Herrn Generaldirektor verständigen wird, welche Schlüsse er aus den bekanntgegebenen Ziffern gezogen hat und was er etwa hierüber in seinem Monatsbericht sagen würde, wenn er hiezu bereits autorisiert wäre. Herr Generaldirektor werde ihm dann seine Bemerkungen machen, wenn er welche habe, und nach mehrmonatlichen Erfahrungen könnte die Frage dann endgültig geregelt werden.“⁶⁸² In den Protokollen der Direktoriumssitzungen der Nationalbank findet sich kein Hinweis, daß es zu weiteren Unterredungen zwischen Hayek und Brauneis in dieser Frage gekommen wäre.

Der valutarische Besitz der Nationalbank wuchs als Folge der Einlieferung der im Ausland aufgenommenen Gelder und der seit Mitte der 1920er Jahre auf ausländischen Finanzplätzen begebenen Anleihen kontinuierlich an. Die Zunahme der Zentralbankgeldmenge (Banknotenumlauf und Verbindlich-

Devisenbesitz
und Geldumlauf

Tabelle 16

Komponenten der Zentralbankgeldschöpfung 1923–1930

	7. Jänner 1923	31. Dezember 1930	Zunahme
	in Mio S		
Banknotenumlauf	405'4	1.090'1	684'7
„Giroverbindlichkeiten“ ..	41'7	92'7	51'0
Gesamtumlauf	447'1	1.182'8	+735'7
Gold	5'0	214'4	209'4
Devisen und Valuten ...	114'6	715'4	600'8
Valutarische Werte ..	119'6	929'8	+810'2
Wechselportefeuille	73'2	148'0	74'8
Bundesschuld	255'8	101'2	-154'6
„Inlandskomponente“	329'0	249'2	- 79'8

Quelle: Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank.

keiten aus dem Giroverkehr und andere sofort fällige Verpflichtungen) vom Beginn der Geschäftstätigkeit der Oesterreichischen Nationalbank bis zum Jahresende 1930 wurde, wie Tabelle 16 zeigt, im wesentlichen durch die Auslandskomponente bestimmt, während der Wechseleskont und die Bundesschuld zusammen am Ende dieser Periode einen geringeren Wert aufwiesen als zu Beginn des Jahres 1923.

Deckungsverhältnis Der Anstieg des Gold- und Devisenbesitzes der Nationalbank bewirkte eine Verbesserung des Deckungsverhältnisses des Gesamtumlaufs. Laut Artikel 85 der Statuten mußte die Gesamtzirkulation abzüglich der Bundesschuld während der ersten fünf Jahre zu 20%, während der folgenden fünf Jahre zu 24%, während der weiteren fünf Jahre zu 28% und später zu 33⅓% durch den Barschatz gedeckt werden. Am 31. Dezember 1930 betrug das Deckungsverhältnis nach der in den Satzungen angegebenen Berechnungsart rund 86%.

Devisenbestand Die Nationalbank besaß neben den in ihren Bilanzen offen ausgewiesenen valutarischen Werten zusätzlich noch unter „Andere Aktiva“ verbuchte „Zur Notendeckung nicht verwendete Werte in ausländischen Währungen“, die am 31. Dezember 1930 151,5 Mio S ausmachten. Die valutarischen Bruttobestände betragen daher zu diesem Zeitpunkt 1.081,3 Mio S. Zieht man davon die prompten valutarischen Verpflichtungen ab, erhält man den valutarischen Nettobestand der Nationalbank, der zum Jahresultimo 1930 1.015,0 Mio S erreichte.⁶⁸³ Er deckte rund 86% des Gesamtumlaufs und ca. 94% des Gesamtumlaufs abzüglich der Bundesschuld. Ging man von der Deckung des Zentralbankgeldumlaufs durch Gold, Devisen und Valuten aus, dann schien die österreichische Währung im Jahr 1930 eine feste Fundierung zu besitzen. Dieser Meinung war man auch in Kreisen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, wo man im Jänner 1931 die Position der Oesterreichischen Nationalbank als durchaus gefestigt betrachtete. Die kurzfristige Auslandsverschuldung der österreichischen Banken und Bankiers betrage rund 600 Mio S, heißt es in einer Aktennotiz, die valutarischen Werte der Nationalbank aber über 900 Mio S, sodaß „sogar der größtmögliche Abzug von Auslandsgeldern von der Notenbank offensichtlich leicht bewältigt werden könnte“.⁶⁸⁴

Geborgte oder verdiente Devisen?

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die im Jahr 1930 ihre Tätigkeit aufnahm,⁶⁸⁵ ging bei diesen Überlegungen von einer viel zu geringen kurzfristigen Auslandsverschuldung Österreichs aus, über die zu diesem Zeitpunkt nur sehr grobe Schätzungen vorlagen. Ein Vergleich der Gold- und Devisenbestände mit der Zentralbankgeldmenge ist aber kein geeignetes Kriterium zur Beurteilung der „Fundierung“ einer Währung. Auf jeden Fall

muß die Herkunft des Devisenbesitzes berücksichtigt werden, denn es macht einen entscheidenden Unterschied aus, ob er aus kurz- oder langfristigen Kreditaufnahmen oder aus Leistungsbilanzüberschüssen stammt.

Es wurde schon darauf hingewiesen, daß sich die Leitung der Oesterreichischen Nationalbank durchaus bewußt war, welche potentiellen Gefahren mit einer zu hohen kurzfristigen Auslandsverschuldung verbunden waren. Auch der Gouverneur der Bank von England ließ sich von dem hohen Stand an internationalen Reserven der Nationalbank nicht zu einer zu optimistischen Beurteilung ihrer Position verleiten. Es sei nämlich fraglich, schrieb er an den Berater der Nationalbank, ob Devisenreserven unter allen Umständen die beste Deckung für den Notenumlauf darstellen. Im Gegensatz zum Wechselbestand könnten sie nämlich nicht kontrolliert werden.⁶⁸⁶

Die von österreichischer Seite unternommenen Versuche, im Ausland langfristige Anleihen zu plazieren und die kurzfristige Verschuldung zu reduzieren, waren nicht sehr erfolgreich. Auch der Berater der Nationalbank, dessen Funktionsverlängerung im Jahr 1926 damit begründet worden war, daß seine Anwesenheit die Aufnahme von Anleihen im Ausland erleichtern werde, war in dieser Hinsicht von keiner großen Hilfe. Wie schwierig es war, langfristiges Kapital nach Österreich zu bringen, zeigen die langjährigen Bemühungen um eine Anleihe, die der Finanzierung von öffentlichen Investitionen dienen sollte, nachdem die Völkerbundanleihe erschöpft war.

Die Erlösreste der Völkerbundanleihe, die auf einem Konto bei der Oesterreichischen Nationalbank geführt wurden (Sperrkonto B), betragen am Jahresende 1927 ca. 96 Mio S.⁶⁸⁷ Da davon 50 Mio S für die Verminderung der Bundesschuld an die Nationalbank reserviert waren, mußte die Regierung zur Deckung des voraussichtlichen Budgetdefizits des Jahres 1928 in der Höhe von 156 Mio S⁶⁸⁸ eine neue Anleihe auflegen. Bevor darauf näher eingegangen wird, soll zunächst noch die Frage der Teilrückzahlung der Darlehensschuld an die Nationalbank, die in engem Zusammenhang mit der Ausgabe von Bundesschatzscheinen und der Neuregelung der Verzinsung der Bundesschuld stand, behandelt werden.

Reste der
Völkerbundanleihe

Der Völkerbund hatte im Juni 1926, als er der Aufhebung der Kontrolle über Österreichs Staatsfinanzen durch den Generalkommissär Zimmermann zustimmte, noch drei andere auch für die Nationalbank wichtige Beschlüsse gefaßt:

Forderungen
des Völkerbunds

1. Die Bundesregierung wurde ermächtigt, zur Deckung von regelmäßigen Kassenbedürfnissen kurzfristige höchstens sechsmonatige Schilling-Kassenscheine bis zum Höchstbetrag von 75 Mio S auszugeben.

2. Innerhalb von sechs Monaten nach dem Inkrafttreten des Gesetzes über die Ausgabe von Kassenscheinen oder nach der erstmaligen Ausgabe von Kassenscheinen, war aus den Erlösresten der Völkerbundanleihe eine außertourliche Teilrückzahlung auf die Darlehensschuld des Bundes an die Bank in dem Betrag von 50 Mio S zu leisten. In dieser Höhe waren bisher Anleihebeträge für die laufende Kassengebarung gebunden.
3. Da der Völkerbund der Ansicht war, daß die Satzungen der Nationalbank den Eskont bzw. Lombard von Schatzscheinen nicht gestatteten, sollte eine Satzungsänderung dahingehend durchgeführt werden, daß von zahlungskräftigen Privatpersonen eingereichte Schatzscheine bis höchstens 75 Mio S eskontiert bzw. lombardiert werden könnten.⁶⁸⁹

Memorandum
der Nationalbank

Die Geschäftsleitung der Nationalbank hatte schon im Jahr 1924 ein Memorandum an den Bundeskanzler, den Finanzminister, den Generalkommissär und an Hermann Schwarzwald, Sektionschef im Finanzministerium a. D., gerichtet, in dem sie eine ausgiebige Rückzahlung der Bundesschuld anregte.⁶⁹⁰ In dieser mit 19. März 1924 datierten Denkschrift wird die Ansicht vertreten, daß die Heranziehung eines nach Deckung der Gebarungsabgänge der Bundesverwaltung verbleibenden Rests der Anleiheerlöse zur Tilgung der Bundesschuld an die Notenbank eigentlich die einzige Art der Verwendung darstellt, welche ohne Änderung des Genfer Sanierungsprogramms zulässig wäre. „Es kann ja keinem Zweifel unterliegen“ heißt es dann weiter, „daß eine wirkliche Sanierung unserer Währung die Rückzahlung der Darlehensschuld des Bundes und die dadurch bewirkte Umwandlung desjenigen Teiles unserer Notenzirkulation, welcher, wenn auch nicht formell, so doch materiell, als ein *Staatsnotenumlauf* anzusehen ist, in ordnungsmäßig fundierte Banknoten zur wesentlichen Voraussetzung hat.

Wenn eine Währung dadurch in Unordnung gebracht worden ist, daß das Defizit des Staatshaushaltes mit Hilfe der Notenpresse gedeckt wurde, so müßte es sich eigentlich von selbst verstehen, daß nach Equilibrierung des Staatshaushaltes der wiederhergestellte Staatskredit in erster Linie dazu benützt wird, um den Staatsnotenumlauf einzuziehen, bzw. den Banknoten, welche einer regulären bankmäßigen Fundierung ermangeln, eine solche Fundierung zu geben.“ Der Notenumlauf besitze beim Bestehen einer hohen Bundesschuld nicht jene Elastizität, die eine Voraussetzung für die volle Wirksamkeit der Verteidigungsmittel sei, die die Bank zum Schutz der Währung einsetzen kann. „Spekulative Angriffe gegen die Währung werden dadurch begünstigt und es wird ein Moment der Unsicherheit in den Finanzverkehr mit dem Auslande gebracht, welches sehr abträglich wirkt, langfristige Veranlagungen ausländischer Kapitalien in Österreich erschwert und bei jeder Zuspitzung der Lage gefährliche Wirkungen hervorbringen kann.“

Man solle sich durch den augenblicklichen günstigen Status der Nationalbank nicht allzusehr in Sicherheit wiegen lassen, „sondern muß auch jene Gestaltung in Betracht ziehen, welche sich ergeben kann, wenn die gegen Emission neuer Noten eingeflossenen Valutabeträge infolge einer Umkehrung der Tendenz wieder abgegeben werden müssen. Leichtmöglicherweise wird die Lage der Volkswirtschaft dann nicht gestatten, die zur Deckung der Valutaansprüche notwendigen Kronenbeträge zur Gänze dem Umlaufe zu entnehmen, sondern dazu nötigen, wenigstens einen Teil derselben als neue Eskontvaluta in der Zirkulation zu belassen. Dann würde das valutarische Deckungsverhältnis der Noten eine rapide Verschlechterung erfahren.“

Die österreichische Volkswirtschaft, liest man in der Denkschrift der Nationalbank weiter, könne aus der Zuwendung von Anleiheerlösen in der beweglicheren Form der Vermittlung durch die Nationalbank unter Umständen größeren Nutzen ziehen „als aus der Realisierung eines Investitionsprogrammes, dessen einzelne Punkte mehr oder minder unter politischem Einfluß zustande kommen und vielleicht nicht immer den höchsten volkswirtschaftlichen Nutzeffekt erbringen“. Rein fiskalische Erwägungen sprächen freilich gegen die teilweise Rückzahlung der Schuld an die Nationalbank, da in diesem Fall der Bund sich nur die 2,5%igen Zinsen ersparen würde, „während er bei Belassung der Devisenguthabungen auf den Konten der Oesterreichischen Nationalbank ungefähr 4% lukriert und im Falle der Veranlagung dieser Beträge in Investitionen vielleicht auch eine höhere Rendite zu erzielen vermöchte“. Es sei aber zweifellos gerechtfertigt, „daß der Staat für den großen Zweck der Herstellung eines geordneten Geldwesens gewisse finanzielle Opfer bringe“. Die Nationalbank erinnerte in diesem Zusammenhang auch an die Währungsreform von 1892, als die Staatsverwaltung sich mit Hilfe einer Auslandsanleihe Gold beschafft hatte, um die Staatsnoten einlösen zu können. Abschließend erklärte sie sich bereit, einen Beitrag zur Erleichterung der dem Bund im Falle einer außerordentlichen Tilgung seiner Schuld an die Nationalbank erwachsenden Lasten zu leisten.

Der Bund konnte sich im Jahr 1924 nur zu einer Rückzahlung in der Höhe von 23 Mio S entschließen, obwohl aus der Völkerbundanleihe am 31. Dezember 1924 – also nach dieser außerordentlichen Tilgung – noch 299 Mio S verfügbar waren.⁶⁹¹ Die Bankleitung begrüßte daher die Entscheidung des Völkerbunds vom Juni 1926, die, nach den Worten des Präsidenten, eine wesentliche Verbesserung des Status der Bank nach sich ziehen werde.⁶⁹²

**Außerordentliche
Tilgung
der Bundesschuld**

Die Rückzahlung der 50 Mio S erfolgte erst per 31. Dezember 1928,⁶⁹³ nachdem der Nationalrat im März 1927 das Schatzscheinggesetz beschlossen und

der Änderung der Notenbanksatzung sowie der Vereinbarung mit der Nationalbank über die Verzinsung und Tilgung der Bundesschuld zugestimmt hatte.⁶⁹⁴

Zinssatz-
ermäßigung für
die Bundesschuld

Die österreichische Bundesregierung hatte gegenüber der Nationalbank den Standpunkt vertreten, daß durch die Verringerung der Bundesschuld an die Bank weder dem Bundesschatz ein Verlust, noch der Bank ein Gewinn erwachsen solle. Dieser Auffassung schloß sich die Bankleitung grundsätzlich an. Die Verhandlungen drehten sich in der Folge nur darum, welche Verzinsung der Devisenguthaben in Zukunft zu erwarten sei, um das Ausmaß der Herabsetzung des Zinssatzes auf die Bundesschuld bestimmen zu können. Man einigte sich schließlich darauf, die Annuität mit 2,5% festzusetzen, wovon wie bisher 0,5% auf die Tilgung und 2%, statt bisher 2,5%, auf die Verzinsung der Darlehensschuld entfielen. Der Bund hatte unter der Voraussetzung, daß das Reinerträgnis der Nationalbank bei ausreichender Dotierung der Reserven die Ausschüttung einer mindestens 8%igen Dividende ermöglicht, einen begünstigten Zinssatz von 1% zu bezahlen. Der Generalrat nahm dieses Übereinkommen mit der Bundesverwaltung einstimmig an.⁶⁹⁵

Neuregelung
der Verzinsung
der Bundesschuld

Im April 1930 wurde die Verzinsung der Bundesschuld neu geregelt. Rückwirkend ab 1. Jänner 1929 hatte der Bund nur dann Zinsen zu entrichten, „wenn die Jahreserträgnisse nach Ausscheidung der obligatorischen Dotationen des Reservefonds und des Pensionsfonds zur Ausschüttung einer 6prozentigen Dividende auf das Aktienkapital nicht ausreichen“. Die Obergrenze des Zinssatzes von 2% wurde beibehalten.⁶⁹⁶ Gleichzeitig wurde auch das Notenbankprivilegium, das bis zum Jahresende 1942 befristet war, um 15 Jahre verlängert und die Verteilung des Reingewinns zugunsten des Bundes geändert.⁶⁹⁷

„Internationale
Bundesanleihe“

Der Erlös der Völkerbundanleihe war mit der Tilgung der Bundesschuld an die Nationalbank um 50 Mio S vollständig verbraucht. Die österreichische Bundesregierung hatte schon im Oktober 1927 die Zustimmung des Kontrollkomitees des Völkerbunds zur Aufnahme einer Anleihe in der Höhe von 725 Mio S erwirkt.⁶⁹⁸ Diese Bundesanleihe sollte der Finanzierung eines fünfjährigen Bau- und Investitionsprogramms dienen. Die Genehmigung des Kontrollkomitees, die nach Artikel 7 des Genfer Protokolls Nr. II vom 4. Oktober 1922 einzuholen war, machte den Weg zur Emission der Anleihe aber noch nicht frei. Es waren noch Verhandlungen mit der Reparationskommission und dem Komitee der „Reliefgläubiger“ mit dem Ziel zu führen, die aus den Reparationsverpflichtungen und den Hilfskrediten herstammenden Forderungen zugunsten der neuen Anleihe zurückzustellen. Der Generalrat

der Oesterreichischen Nationalbank sprach in seinem Bericht über die Geschäftsführung des Jahres 1927 die Hoffnung aus, „daß dieses komplizierte und die Bewegungsfreiheit der Finanzverwaltung in schier unerträglicher Weise beeinträchtigende Verfahren schließlich doch noch in einem Zeitpunkt erledigt werden kann, in welchem die Lage der internationalen Geldmärkte für die Begebung der Anleihe günstig ist“.⁶⁹⁹ Die Verhandlungen zogen sich allerdings übermäßig in die Länge. Sie konnten erst erfolgreich abgeschlossen werden, nachdem zuletzt Italien seinen aus politischen Gründen aufrechterhaltenen Widerstand gegen die österreichischen Anleihewünsche aufgegeben hatte.⁷⁰⁰

Das Ringen um die „Internationale Bundesanleihe“, die erst im Jahr 1930 emittiert werden konnte, stellte für Österreich eine „bittere und schmerzliche Enttäuschung“ dar und führte der Regierung vor Augen, wie klein ihr wirtschaftspolitischer Handlungsspielraum auch nach der Beendigung der Finanzkontrolle durch den Völkerbundkommissar war. Der Generalrat der Nationalbank wies in seinem Geschäftsbericht für das Jahr 1928 auf die „unmögliche Situation“ hin, „in die ein Staat geraten kann, welcher genötigt ist, vor Durchführung jeder einzelnen Kreditoperation in monatelanger Prozedur die Genehmigung einer ganzen Reihe von Instanzen einzuholen, zumal wenn er hiebei ganz auf das arbiträre Ermessen dieser Instanzen und die augenblickliche politische Einstellung jedes einzelnen der in diesen Instanzen vertretenen Staaten angewiesen ist“. Die äußersten Befürchtungen seien durch die nun faktisch gemachten Erfahrungen noch übertroffen worden. „Ende 1928 waren es fünf Vierteljahre, daß die österreichische Regierung das sachlich absolut einwandfreie Projekt der Investitionsanleihe der ersten Instanz, nämlich dem Kontrollkomitee der Garantistaaten der Völkerbundanleihe vorgelegt hat; und nun stehen wir vor der betrüblichen Tatsache, daß der Instanzenzug noch immer nicht abgeschlossen ist, daß noch immer die Möglichkeit nicht gegeben ist, in verbindliche Verhandlungen mit einer Finanzgruppe einzutreten und daß inzwischen jedenfalls eine derartige Veränderung der Konstellation auf den internationalen Geldmärkten eingetreten ist, daß die Erzielung günstiger Emissionsbedingungen auf unbestimmbare Zeit hinaus erschwert erscheint. Wenn man bedenkt, daß das Investitionsprogramm, dessen Kosten durch die Anleihe bedeckt werden sollten, zum Teile dringliche Arbeiten umfaßt, die im Interesse der Erhaltung der Verkehrssicherheit auf den Eisenbahnen und zu einer modernen Abwicklung des internationalen Geschäfts- und Handelsverkehrs unbedingt notwendig sind, und wenn man aus den Berichten zahlreicher und gerade der wichtigsten Industrien entnimmt, ein wie großer Anteil an der Beschäftigung unserer Industrie während des Berichtsjahres den Aufträgen der Regierung zukam, so wird man die schwerwiegenden Konsequenzen

**Generalrat
über Verzögerung
der Anleihe-
begebung**

ermessen können, welche die Verzögerung der Anleihe in dem Falle gehabt hätte, als die Investitionstätigkeit der Regierung eine Unterbrechung hätte erfahren müssen. Diese konnte nun allerdings vermieden werden; es bleibt aber die Gefahr einer dauernden Vergrößerung der unserem Land aus der Investitionsanleihe erwachsenden Zinsenlast. Darüber hinaus ist die keinesfalls mehr abzuwendende Schädigung zu verzeichnen, daß als Folge der Verzögerung der Anleihe die so notwendige Erleichterung in den Steuerlasten der Produktion eine weitere Vertagung erfahren mußte.⁷⁰¹

**Auflösung
von Reserven**

Die Regierung mußte ihre Investitionsvorhaben, die sich nach dem Bundesvoranschlag für 1929 auf 218 Mio S, davon 184 Mio S für Investitionen bei den Eisenbahnen, der Post und der Telegraphenverwaltung, beliefen,⁷⁰² nicht einschränken, weil sie zu ihrer Finanzierung auf kurzfristige Kredite und auf Kassenbestände zurückgreifen konnte. Der Berater der Nationalbank betrachtete es sogar als ein „Glück im Unglück“, daß die Regierung wegen des Nichtzustandekommens der Anleihe ihre Reserven, die er mit 110 Mio S bezifferte, auflösen mußte. „Ich kann keinen Sinn darin erblicken“, schrieb Kay an Siepman, „daß die Regierung Reserven anhäuft, obgleich Handel und Industrie nach einer Verringerung der Steuerlast rufen, und ich glaube, es ist auch richtig, daß die Regierung die Reserven, die sie vor der Öffentlichkeit zu verbergen versucht hat, verwenden muß.“⁷⁰³

**„Haager
Abkommen“**

Die langwierigen Verhandlungen um die Investitionsanleihe führten letztlich doch noch zu einem positiven Ergebnis, da im Jahr 1930 nicht nur die Anleihe plaziert werden konnte, sondern auch die Reparationsverpflichtungen Österreichs und die Tilgung der Reliefschulden geregelt wurden. Das „Allgemeine Haager Abkommen vom 20. Jänner 1930“, das zwischen Österreich einerseits und Belgien, Großbritannien, Kanada, Australien, Neuseeland, Südafrika, Indien, Frankreich, Griechenland, Italien, Japan, Polen, Portugal, Rumänien, der Tschechoslowakei und Jugoslawien andererseits abgeschlossen wurde, bestimmte im Artikel I, daß die finanziellen Verpflichtungen Österreichs, die sich aus den Bestimmungen des Waffenstillstands vom 3. November 1918, des Staatsvertrags von Saint-Germain und aller ihn ergänzenden Verträge und Übereinkommen ergaben, durch die bisher geleisteten Zahlungen, Lieferungen und Abtretungen endgültig abgegolten seien. „Das gemäß Artikel 197 des Staatsvertrages von Saint-Germain auf dem gesamten Besitz und allen Einnahmequellen Österreichs haftende Pfandrecht ersten Ranges für die Bezahlung der Wiedergutmachung und aller anderen Länder . . . verliert daher seine Wirksamkeit.“ Die Verträge, die Österreich mit einem der Signatarstaaten des Haager Abkommens bereits unterzeichnet hatte, blieben weiter aufrecht.⁷⁰⁴

Die Rückzahlung der Reliefkredite, die Österreich in den Jahren 1919 bis 1921 zur Beschaffung von Lebensmitteln und Rohstoffen und zur Heimförderung von Kriegsgefangenen von insgesamt neun Staaten (Dänemark, Frankreich, Großbritannien, Holland, Italien, Norwegen, Schweden, Schweiz und den USA) erhalten hatte, wurde endgültig erst im Mai 1930 geregelt. Schon im Juni 1928 war in London ein Schuldentilgungsabkommen zwischen Österreich und den sieben europäischen Reliefgläubigern (ohne Italien) zustande gekommen, auf dessen Grundlage Österreich am 1. Jänner 1929 den Tilgungsdienst aufnahm. Österreich leistete auch an Italien und die USA ab diesem Zeitpunkt Rückzahlungen, obwohl Italien erst im Jänner und die USA erst im Mai 1930 dem Abkommen beitraten. Das Übereinkommen über die Rückzahlung der Reliefkredite war für Österreich sehr vorteilhaft. Der ursprüngliche Schuldbetrag im Gegenwert 848 Mio S hatte sich bis zum 1. Jänner 1928 inklusive der inzwischen angefallenen Zinsen auf ca. 1.251 Mio S erhöht. Nach dem Londoner Abkommen mußte Österreich von 1929 bis 1968 Ratenzahlungen im Betrag von insgesamt 856 Mio S leisten, deren Gegenwartswert, bei Annahme eines 5%igen Zinssatzes, 315 Mio S betrug. Der Schuldnachlaß belief sich demnach auf ca. 63% der ursprünglichen Kapitalsschuld oder ca. 75% der am 1. Jänner 1928 aushaftenden Summe.⁷⁰⁵

„Reliefkredite“

Nachdem endlich die Aufhebung der Pfandrechte auf das österreichische Volksvermögen zugunsten der Siegermächte des Ersten Weltkriegs erreicht und die Tilgung der Reliefschulden geregelt war, konnten die Verhandlungen über die Einzelheiten der Investitionsanleihe in ein konkretes Stadium treten. Im März 1930 wurde das Finanzministerium zur Emission einer Anleihe mit einem Reinerlös von 725 Mio S ermächtigt⁷⁰⁶ und am 30. Juni wurde in London der „General Bond“, die „Allgemeine Vereinbarung“ von Österreich und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich als Treuhänderin der Anleihe unterzeichnet.⁷⁰⁷ Die „Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930“ wurde in sieben Tranchen unterteilt und in ebensovielen Staaten zur Zeichnung aufgelegt. Die Verzinsung wurde einheitlich mit 7% festgelegt. Nähere Einzelheiten enthält die Tabelle 17.

Emission der
Investitionsanleihe

Das Nominale der Bundesanleihe betrug umgerechnet 437'8 Mio S, der Nettoerlös 394'6 Mio S. Nach Angaben des Bundesministeriums für Finanzen waren bis Ende Juli 1930 auf Rechnung des Nettoerlöses bereits 392 Mio S verausgabt und zwar 222'4 Mio S für Investitionen bei den Bundesbahnen und 169'6 Mio S für Zwecke der Post- und Telegraphenanstalt. Als im Oktober 1930 die letzten Teilbeträge auf das bei der Oesterreichischen Nationalbank geführte Anleihekonto einfließen, waren die durch die Bundesanleihe zu bedeckenden Ausgaben schon höher als ihr Nettoerlös.⁷⁰⁸

Tabelle 17

Die internationale Bundesanleihe 1930

Teilausgaben/Übernehmer	Nominalbetrag	Nettoerlös in Mio S
Amerikanische/J. P. Morgan & Co.	25 Mio Dollar	160'7
Englische/Morgan Grenfell & Co. ¹⁾	3 Mio Pfund	91'8
Holländische/Hope & Co.	0'5 Mio Pfund	15'5
Italienische/Banca d'Italia	100 Mio Lire	33'2
Österreichische/OeNB ²⁾	50 Mio S	45'9
Schwedische/Stockholms Enskilda Bank	10 Mio Kronen	17'1
Schweizerische/Schweizer. Bankverein ³⁾	25 Mio Franken	30'4
		394'6

¹⁾ Zusammen mit Baring Brothers & Co. Ltd., N. M. Rothschild & Sons und Henry Schroder & Co. – ²⁾ Die österreichische Teilausgabe übernahm ein Bankensyndikat bestehend aus der Nationalbank, der Postsparkasse, Creditanstalt, Bankverein, Escomptegesellschaft, Länderbank, Creditinstitut, Merkurbank und dem Bankhaus S. M. v. Rothschild.⁷⁰⁹ – ³⁾ Zusammen mit der Schweizerischen Kreditanstalt und der Union Financière de Genève.

Quelle: Rudolf Karl, Die Internationale Bundesanleihe 1930, S. 88 ff.

Garantien

Die Zins- und Tilgungszahlungen für die Internationale Bundesanleihe waren auf den Bruttoeingängen aus den österreichischen Zöllen und dem Tabakmonopol im Rang nach der Völkerbundanleihe und der Tschechoslowakischen Konvertierungsanleihe sichergestellt. Die Oesterreichische Nationalbank, die schon seit Juli 1928 den Treuhändern der Völkerbundanleihe monatlich über die Zolleinnahmen und die Erträgnisse des Tabakmonopols berichtete,⁷¹⁰ erklärte sich auch gegenüber der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich bereit, gewisse Transaktionen durchzuführen, die ihr die Ausübung der Treuhandschaft über die Bundesanleihe erleichterten. Die Nationalbank eröffnete im August 1930 ein Sperrkonto auf den Namen der BIZ, auf das sie die von den Treuhändern der Völkerbundanleihe freigegebenen Zoll- und Tabakmonopoleinnahmen überwies. Nachdem die monatlichen Zins- und Tilgungszahlungen für die Internationale Bundesanleihe an die Zahlstellen im Ausland überwiesen worden waren, wurde der Überschuß des Kontos für die österreichische Regierung freigegeben.⁷¹¹ Die Bewegungen auf den bei der Nationalbank geführten Treuhänderkonten im Jahr 1931 seien im folgenden beispielhaft dargestellt (in Mio S):⁷¹²

Sperrkonto A (Völkerbundanleihe)

Treuhänderkonto
im Jahr 1931

Eingänge:	Tabak	300'9
	Zölle	269'9
	<u>Summe</u>	<u>570'8</u>

Ausgänge: Beschaffung der für den Anleihedienst
erforderlichen Zahlungsmittel:

	Tabak	- 15'7
	Zölle	- 83'1
	<u>Summe</u>	<u>- 98'8</u>

Überweisung auf das Sperrkonto BIZ (Bundesanleihe 1930)

	Tabak	285'2
	Zölle	186'8
	<u>Summe</u>	<u>472'0</u>

Ausgänge: Beschaffung der für den Anleihedienst
erforderlichen Zahlungsmittel:

- 35'6

Überweisung an die Bundesregierung:

436'4

Die Verzinsung und Tilgung der Völkerbundanleihe und der Internationalen Bundesanleihe erforderten also im Jahr 1931 einen Betrag von ca. 134 Mio S, was rund 10% aller öffentlichen Einnahmen in diesem Jahr entsprach.⁷¹³

Die Bundesanleihe 1930 war die erste Auslandsanleihe, die der österreichische Staat nach der Völkerbundanleihe emittierte. Von Ländern und Gemeinden, aber auch von Elektrizitätsunternehmen, wurden aber bereits seit Mitte der 1920er Jahre langfristige Darlehen im Ausland aufgenommen. Die kurzfristige Auslandsverschuldung Österreichs stieg daneben weiter an. Da diese Kredite vielfach in langfristigen Industrieinvestitionen gebunden waren, hing die Entwicklung der Kredit- und Währungsverhältnisse in Österreich in

entscheidender Weise davon ab, daß die Auslandsbanken ihre in Österreich plazierten Gelder laufend prolongierten. Dazu waren sie aber nach dem Ausbruch der internationalen Finanzkrise im Jahr 1931 nicht mehr bereit. Bevor darauf näher eingegangen wird – vgl. Abschnitt IV – soll die wirtschaftliche Entwicklung Österreichs in den Jahren 1925 bis 1930, die, wie der Generalrat der Oesterreichischen Nationalbank betonte, zumindest in einigen Jahren, von der Investitionstätigkeit der Regierung kräftige Impulse erhielt,⁷¹⁴ überblicksartig dargestellt werden.



Banknote zu 1000 Schillinge, in Umlauf 1925 bis 1932.

3. Die wirtschaftliche Entwicklung in den Jahren von 1925 bis 1930

„Während die Berichte aus Amerika über das Jahr 1925“, heißt es im Bericht des Generalrats der Oesterreichischen Nationalbank über die Geschäftsführung des Jahres 1925, „eine Periode noch nie dagewesener Prosperität verzeichnen, lag über Europa einschließlich Großbritanniens im abgelaufenen Jahre der schwere Druck einer ernsten und andauernden Wirtschaftskrise . . . Auch Österreich hatte unter diesen Verhältnissen empfindlich zu leiden. Die Hoffnungen, die zu Beginn des Jahres 1925 an gewisse leichte Besserungen in den Produktions- und Absatzverhältnissen und an das scheinbare Ausbleiben der als unmittelbare Konsequenz der Banken- und Börsenkrise befürchteten Wirtschaftskrise geknüpft worden waren, haben sich nicht erfüllt, vielmehr müssen wir auf schwere und zum Teil verlustreiche Kämpfe während des ganzen Jahres 1925 zurückblicken.“⁷¹⁵ Auch die wirtschaftliche Entwicklung des Jahres 1926 bot ein ähnliches Bild: In den Vereinigten Staaten dauerte die „ungewöhnliche Hochkonjunktur“ unvermindert an, während in Österreich die wirtschaftliche Konsolidierung nur sehr langsam fortschritt.⁷¹⁶

Generalrat über
wirtschaftliche
Entwicklung

Die Jahre 1924 bis einschließlich 1926 standen, wie das Institut für Konjunkturforschung betonte, „im Zeichen einer anhaltenden Depression, die sich u. a. im Abbau von Angestellten und Arbeitern und in Absatzstockungen bei sinkenden Preisen äußerte“. Die Wirtschaftsforscher führten dies darauf zurück, daß Österreich ganz allgemein „das schwächste Glied in der Kette der weltwirtschaftlich verbundenen Länder“ war, das als ein mit verhältnismäßig hohen Kosten arbeitendes Land im Verlauf der Weltkonjunktur vielfach die Rolle des „Grenzproduzenten“ spiele, „der verhältnismäßig erst spät zum Zuge kommt und als erster wieder vom Geschäft ausgeschlossen wird“.⁷¹⁷ Mit ähnlichen Worten schilderte der Generalrat die Stellung Österreichs im weltwirtschaftlichen Organismus: Österreich würde zwar von den meisten im Ausland auftretenden Krisen mitberührt, nehme aber an den Konjunkturen des Auslands nicht immer und nur verspätet und schwach teil. Die Wirtschaftslage des Jahres 1927 gab dem Generalrat Anlaß zu diesen pessimistischen Äußerungen: Sie sei zwar nicht als ungünstig zu bezeichnen, aber doch hinter den höher gespannten Erwartungen zurückgeblieben.⁷¹⁸ „Der langsame und bescheidene Fortschritt in der wirtschaftlichen Entwick-

Konjunkturforschungsinstitut
zur Wirtschaftslage
Österreichs

lung“ dauerte auch im Jahr 1928 an, wie man in dem, in einem optimistischen Ton gehaltenen, Geschäftsbericht des Generalrats liest: „Eine Betrachtung der Verhältnisse in den einzelnen Zweigen der Wirtschaft wird zwar zeigen, daß vielfach noch die alten Schwierigkeiten unvermindert fortbestanden, daß sich mitunter auch neue Hemmungen und Störungen ergaben und daß von der Sicherung verlässlicher wirtschaftlicher Existenzgrundlagen für unseren jungen Staat oder überhaupt von einer entscheidenden Wendung zum Besseren wohl noch nicht die Rede sein kann; immerhin gestattet aber ein Rückblick auf das Jahr 1928 in der befriedigenden staatsfinanziellen Situation, in der weiteren Kräftigung der Währungsverhältnisse und besonders in der Hebung der Produktion u. a. einige Tatsachen aufzuzeigen, welche dem Gesamtbild eine freundlichere Tönung verleihen und den Mut des österreichischen Volkes zu dem notwendigen weiteren Kampfe zu stärken vermögen.“⁷¹⁹

Anstieg
der Arbeitslosigkeit

Die „entscheidende Wendung zum Besseren“, die der Generalrat für die Wirtschaft Österreichs erhoffte, sollte während des Bestandes der Ersten Republik nicht eintreten. Schon für das Jahr 1929 konstatierte der Generalrat einen „empfindlichen Rückschlag“ in der wirtschaftlichen Entwicklung, „der am deutlichsten in der Zunahme der Arbeitslosigkeit zum Ausdrucke kam. Pessimismus und Unzufriedenheit griffen um sich und es kam zu innenpolitischen Konflikten. Zudem wurde die Situation der Allgemeinen österreichischen Boden-Credit-Anstalt unhaltbar und nötigte zu einer weiteren, für die Gesamtwirtschaft empfindlich fühlbaren Restriktion des österreichischen Bankenapparates.“⁷²⁰ Das Jahr 1930 stand schon ganz im Zeichen der Weltwirtschaftskrise, die „Arbeitslosigkeit in früher nicht gekannten Dimensionen hervorbrachte. Die Aufwendungen“, heißt es im Geschäftsbericht des Generalrats, „die allenthalben gemacht werden müssen, um das Elend der Arbeitslosigkeit zu mildern, bilden für die geschwächte Wirtschaft eine überaus drückende und bedrohliche Last.“⁷²¹

Die wirtschaftliche Entwicklung Österreichs war auch in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre, als man sich in den Vereinigten Staaten von Amerika inmitten einer nie wieder zu Ende gehenden Prosperitätsphase wähnte, wenig befriedigend. Das allzu geringe Wachstum des Bruttonationalprodukts, das nach den Berechnungen des Wirtschaftsforschungsinstituts nur in den Jahren 1928 bis 1930 das Vorkriegsniveau leicht überschritt,⁷²² hatte zur Folge, daß die Zahl der Arbeitslosen auch in den „Aufschwungsjahren“ 1927 bis 1929 nicht zurückging. Die Anzahl der unterstützten Arbeitslosen sank zwar im Durchschnitt des Jahres 1928 um ca. 16.000 gegenüber dem vorangegangenen Jahr,⁷²³ doch ist dieser Rückgang der statistisch erfaßten Erwerbslosigkeit nur darauf zurückzuführen, daß seit Oktober 1927 die über

60 Jahre alten Arbeitslosen in eine „Altersfürsorge“ übergeleitet wurden.⁷²⁴ Einschließlich der Altersfürsorgerechter betrug der Stand der Arbeitslosen in den Jahren 1926 bis 1928 zwischen 180.000 und 190.000 und stieg 1929 auf über 200.000 Personen an. Um das ganze Ausmaß der Arbeitslosigkeit abschätzen zu können, müssen zu dieser Zahl noch alle jene Personen hinzugerechnet werden, die wegen der wenig aussichtsreichen Lage auf dem Arbeitsmarkt die Suche nach einer Arbeitsgelegenheit bereits aufgegeben hatten.⁷²⁵

Den über 200.000 statistisch erfaßten Arbeitslosen standen am Ende der 1920er Jahre rund 1,3 Mio in Industrie, Gewerbe und Handel beschäftigte Arbeiter und Angestellte gegenüber.⁷²⁶ Das Verhältnis zwischen Beschäftigten und Arbeitslosen verschlechterte sich mit dem Einsetzen der Weltwirtschaftskrise unaufhörlich. „Es wächst also der Anteil“, heißt es schon im „Steirischen Wirtschaftsprogramm“, das in den letzten Monaten des Jahres 1925 ausgearbeitet wurde, „den die Arbeitslosen von dem Ertrag der Gesamtwirtschaft beanspruchen, nicht nur in dem Maße, als die absolute Größe der Arbeitslosigkeit zunimmt, sondern noch viel rascher dadurch, daß der Ertrag selbst, aus dem diese Leistung prästiert werden muß, immer kleiner wird. Eine fortschreitende Arbeitslosigkeit muß schließlich dahin führen, daß die arbeitenden Menschen nicht mehr jene Menge von Gütern produzieren können, die erforderlich sind, um sich und die Arbeitslosen zu erhalten.“⁷²⁷

Verhältnis von
Arbeitslosen
zu Beschäftigten

Das „Steirische Wirtschaftsprogramm“, das den bezeichnenden Titel „Vorschläge zur Schaffung einer österreichischen Nationalwirtschaft zwecks dauernder Stabilisierung der Währung“ trug – auf seinen Inhalt wird später noch eingegangen werden – blieb in den 1920er Jahren das einzige umfassende Konzept für eine offensive Bekämpfung der wirtschaftlichen Malaise Österreichs. Die unbefriedigende gesamtwirtschaftliche Entwicklung war im wesentlichen eine Folge der darniederliegenden Investitionstätigkeit, die kaum hinreichte, den Verschleiß veralteter Produktionsanlagen zu ersetzen.⁷²⁸ Die privaten Investitionen waren in den 1920er Jahren im Vergleich mit der Zeit vor dem Ersten und nach dem Zweiten Weltkrieg besonders gering, was auf das hohe Zinsniveau und die ungünstigen Absatzerwartungen, insbesondere was den Export betraf, zurückgeführt werden muß. Die Investitionen der öffentlichen Hand trugen hingegen in relativ starkem Ausmaß zum Wachstum der Wirtschaft bei, wenn sie auch die Stagnation der privaten Kapitalakkumulation nicht kompensieren konnten. Im Zeitraum von 1924 bis 1929 erreichten die Investitionen des Bundes und der Gemeinde Wien zusammen rund ein Drittel der gesamten Bruttoanlageinvestitionen Österreichs, während vergleichsweise in den 1970er Jahren die öffentlichen Investitionen insgesamt weniger als 15% der Sachanlageinvestitionen ausmachten.⁷²⁹ Die

Stagnierende
Investitionstätigkeit

Investitionen der
öffentlichen Hand

Investitionsausgaben des Bundes wurden zum Teil aus den Überschüssen der laufenden Gebarung, zum Teil aus den Erlösen der Völkerbundanleihe und der Internationalen Bundesanleihe bestritten, während die Gemeinde Wien vor allem die Besteuerung der vermögenden Bevölkerungsschichten zur Finanzierung ihres Ausbauprogramms einsetzte.⁷³⁰

Die Investitionstätigkeit des Bundes konzentrierte sich im ersten Jahrzehnt der Republik auf den Ausbau der Wasserkräfte, die Elektrifizierung der Bundesbahnen und die Erweiterung und Verbesserung des Fernmeldewesens. Am Ende der 1920er Jahre gewannen der Straßenbau und die Förderung der Wohnbautätigkeit größere Bedeutung.

Ausbau der Wasserkräfte

Die großen Kohlevorkommen, die wichtigste Energiequelle für die Wirtschaft Österreich-Ungarns, lagen außerhalb der Grenzen der Republik Österreich. Der akute Brennstoffmangel in den ersten Monaten nach dem militärischen Zusammenbruch führte der österreichischen Regierung drastisch vor Augen, welche Bedeutung die Nutzung der heimischen Energiequellen, insbesondere der noch kaum erschlossenen Wasserkräfte, für die Wirtschaft hatte. Schon im Jänner 1919 wurde aus dieser Erkenntnis heraus das „Wasser- und Elektrizitätswirtschaftsamt“, kurz WEWA genannt, errichtet, das ein planmäßiges Vorgehen bei der Erschließung der „weißen Kohle“ garantieren sollte.⁷³¹

Die Errichtung von Großwasserkraftanlagen, das waren Anlagen mit einem Leistungsvermögen über 500 PS, schritt bis in die späten 1920er Jahre rasch voran. Bis zum Jahresende 1928 wurden für derartige Bauten und die dazugehörigen Leitungs- und Verteilungsanlagen rund 400 Mio S investiert. Das maximale Jahresarbeitsvermögen der Großwasserkraftanlagen stieg in dieser Zeit, wie einem Bericht des WEWA entnommen werden kann, von 1'25 auf 2'8 Mrd Kilowattstunden. Der tatsächliche Stromabsatz erreichte 1928 fast 2'5 Mrd kWh oder 400 kWh pro Kopf der Bevölkerung. Er wurde zu $\frac{2}{3}$ durch Wasserkraft und $\frac{1}{3}$ durch Wärmekraftanlagen erzeugt.⁷³²

Der Ausbau der Wasserkräfte beschäftigte zahlreiche Personen und brachte der unter chronischem Absatzmangel leidenden Elektroindustrie wertvolle Aufträge. Von großer volkswirtschaftlicher Bedeutung war auch die Ersparnis an zum Großteil aus dem Ausland bezogener Kohle, die das WEWA mit ca. 1'5 Mio t bezifferte. Geht man davon aus, daß um diese Menge weniger Steinkohle importiert werden mußte und berücksichtigt man zudem den Handelswert des Stromexports, der 1928 10 Mio S betrug, dann hatte die Errichtung von Kraftwerken eine Entlastung der Handelsbilanz um rund 56 Mio S zur Folge.⁷³³

Die forcierte Elektrifizierung der österreichischen Bahnen, die schon im Jahr 1920 in Angriff genommen wurde,⁷³⁴ hatte den größten Anteil an der Substitution von Kohle durch Strom. Obwohl die Verkehrsleistung der Bundesbahnen, gemessen in Brutto-Tonnenkilometer, von 1923 bis 1928 um über 3% anstieg, ging ihr Verbrauch an mineralischen Brennstoffen um 21% zurück.⁷³⁵ Der Rückgang der Preise für importierte Steinkohle und Koks um über 27% im Zeitraum von 1923 bis 1928⁷³⁶ führte zu einer heftigen Debatte über die Rentabilität der weiteren Elektrifizierung der Bahnen. Eine unter dem Vorsitz des Nationalbankpräsidenten tagende Kommission von Fachleuten erzielte keine einheitliche Auffassung in dieser Frage,⁷³⁷ der Ausbau der Wasserkräfte und der elektrischen Zugsförderung kam aber am Ende der 1920er Jahre faktisch zum Stillstand. Neben der Verringerung der Kohlenpreise muß dafür die internationale Wirtschafts- und Finanzkrise verantwortlich gemacht werden, die die Finanzierung langfristiger Investitionsvorhaben sehr erschwerte.⁷³⁸

Elektrifizierung
der Bahnen

Die Erschließung der österreichischen Wasserkraftreserven hatte in erster Linie das Ziel, die Struktur der Energieversorgung der Wirtschaft zu verbessern, sie schuf aber auch Beschäftigungsmöglichkeiten für die schlecht ausgelastete Industrie. Auch die Wohnbauförderung des Bundes in den Jahren nach 1929 diente der Nachfragestützung im Baugewerbe, sollte aber primär einen Beitrag zur Linderung der Wohnungsnot leisten.⁷³⁹

Wohnbauförderung

Im Zuge der Wohnbauförderungsaktion stellte der Bund den Bauwerbern billige langfristige Kredite zur Verfügung, und zwar in der Weise, daß er die Verzinsung und Tilgung von Schuldscheindarlehen übernahm, die Kreditinstitute den Bauträgern gewährten. Die Bauwerber hatten die Darlehen dem Bund mit 1% zu verzinsen und nach „Maßgabe des Hausertrages zu amortisieren“. Mit Hilfe dieser Darlehen konnten bei Einfamilienhäusern 50%, sonst 60% der Baukosten finanziert werden.

Die im Jahr 1931 aufgelegte Wohnbauanleihe wies ein Nominale von 150 Mio S auf und war mit 7% zu verzinsen.⁷⁴⁰ Die vom Bund zu Bauzwecken gewährten langfristigen Darlehen erreichten eine Höhe von ca. 213 Mio S, womit ein Bauvolumen von rund 365 Mio S gefördert wurde. Damit wurden 2.777 Häuser mit 15.812 Wohnungen errichtet.⁷⁴¹

Wohnbauanleihe

Der Bund stellte im Jahr 1932, also am Tiefpunkt der Weltwirtschaftskrise, die Wohnbauförderung ein, da er alle verfügbaren Finanzmittel zur Sanierung des österreichischen Bankwesens verwendete. Der Bau von Straßen – Großglockner Hochalpenstraße, Packstraße, Wiener Höhenstraße – wurde zwar fortgesetzt; doch waren diese Projekte zu klein dimensioniert, um einen entscheidenden Beitrag zur Behebung der Wirtschaftskrise leisten zu können.

Selbstversorgungs-
grad steigt

Wenn die österreichischen Regierungen in den 1920er Jahren der Nutzung der heimischen Energiereserven so große Bedeutung beimaßen, dann auch deshalb, weil sie damit die Importabhängigkeit verringern wollten, die in der ersten Nachkriegszeit so nachteilige Folgen für die Bevölkerung und die Wirtschaft Österreichs gehabt hatte. Aus ähnlichen Motiven wurde auch die Landwirtschaft besonders stark gefördert. Der Selbstversorgungsgrad Österreichs mit Gütern der Ernährungswirtschaft stieg in der Zwischenkriegszeit beträchtlich an,⁷⁴² was in einem Rückgang des Einfuhrüberschusses von „Lebensmitteln“ (Lebende Tiere, Nahrungsmittel und Getränke) zum Ausdruck kam.

Das Handelsbilanzdefizit Österreichs betrug 1924 1.485,7 Mio S, wovon 1.112,9 Mio S oder ca. 75% auf den Importüberschuß an Gütern der Ernährungswirtschaft zurückzuführen waren.⁷⁴³ Im Jahr 1930 erreichte die Mehreinfuhr an „Lebensmitteln“ nur mehr 764,6 Mio S und 1937 sogar nur mehr 353,8 Mio S.⁷⁴⁴

Entwicklung
der Landwirtschaft

Die österreichische Landwirtschaft stand am Beginn der Ersten Republik auf dem Niveau einer Selbstversorgungswirtschaft mit extensiver Dreifelderwirtschaft. Die Marktproduktion beschränkte sich im wesentlichen auf den Verkauf von Zuchtvieh in die Flachlandgebiete. Die Rückständigkeit der alpenländischen Landwirtschaft, die im Rahmen der Monarchie von Ländern mit weit günstigeren Produktionsvoraussetzungen umgeben war, kommt auch darin zum Ausdruck, daß nur 0,2% der Bauern eine landwirtschaftliche Schule besucht hatten.⁷⁴⁵ Die Verwendung von Kunstdünger war noch weit hin unbekannt. Die österreichische Landwirtschaft konnte mit entsprechender Unterstützung zweifellos die Produktivität der schweizerischen erreichen, die mit noch unwirtlicheren natürlichen Bedingungen konfrontiert war.⁷⁴⁶ Dazu war in erster Linie, wie das Konjunkturforschungsinstitut feststellte, Kapital erforderlich.⁷⁴⁷ Das Verlangen nach einer günstigen Kreditversorgung stand aus diesem Grund neben der Forderung nach einer Verbesserung der Preisrelationen und der Beseitigung der „Übersteuerung“ auch an der Spitze aller Forderungsprogramme der landwirtschaftlichen Interessensvertretungen.⁷⁴⁸ Auch das schon erwähnte „Steirische Wirtschaftsprogramm“ betonte, daß zur Hebung der landwirtschaftlichen Produktion „Geld und immer wieder Geld erforderlich ist, welches derzeit zu angemessenen Konditionen vollständig mangelt“. Und an einer anderen Stelle heißt es: „Es ist daher das Geld- und Zinsenproblem eines der allerwichtigsten, das einer dringenden Lösung im Interesse der heimischen Landwirtschaft bedarf.“⁷⁴⁹

Überschuldung

Die österreichischen Bauern waren vor Beginn des Ersten Weltkriegs schwer verschuldet. Nach einer Schätzung des deutschen Volkswirts Adolph Wagner,

der sich damit im Einklang mit „vielen volkswirtschaftlichen Autoritäten“ befand, war die bäuerliche Verschuldung zu 70 bis 90% auf die Kreditaufnahme zur Bezahlung von Erbschaftsanteilen und von Restkaufschillingen zurückzuführen.⁷⁵⁰ Die Überlastung der Landwirtschaft mit solchen „Besitzkrediten“ war nach dieser Ansicht eine der wesentlichen Ursachen für die geringe Rentabilität der Landwirtschaft.

Die Inflation löste das Problem der Entschuldung auf eine „unvorhergesehene und radikale Weise“.⁷⁵¹ Die Landwirtschaft gehörte zu den Inflationsgewinnern und war nach dem Urteil der „Neuen Freien Presse“ sogar „der einzige Stand, der durch den Krieg und seine Nachwehen nichts verloren, sondern gewonnen hat; sie war in der Lage, sich durch den Sturz der Währung vollkommen zu entschulden, ihre Betriebe und Einrichtungen, ihr Inventar, namentlich den Viehstand fast auf der Höhe zu erhalten . . .“⁷⁵² Sofern die Bauern ihre Einnahmen nicht zur Schuldentilgung verwendeten, verwahrten sie sie vielfach in Kisten und Truhen oder legten sie auf Sparkonten, wo sie der Geldentwertung anheimfielen.⁷⁵³ Im Gegensatz zu Deutschland, wo die „Flucht in die Maschine“ während der Inflationsjahre vielfach zu einer Überkapitalisierung der landwirtschaftlichen Betriebe führte,⁷⁵⁴ investierten die österreichischen Bauern überschüssige Gelder am ehesten noch in Gebäude. Viele davon waren am Ende der Inflationsperiode noch nicht vollendet, weshalb zu ihrer Fertigstellung neuerliche Kreditaufnahmen erforderlich waren.

Entschuldung
durch Inflation

Über die Höhe des Kreditbedarfs der Landwirtschaft Österreichs gibt es zwei, aus der Mitte der 1920er Jahre stammende Schätzungen. Professor Ostermayer von der Hochschule für Bodenkultur veranschlagte die Kreditsumme für den Kauf von Düngemitteln, die Ergänzung des Viehbestands, die Erneuerung des Inventars und für Reparaturen an Wirtschaftsgebäuden bzw. deren Fertigstellung mit ungefähr 270 S pro ha landwirtschaftlich genutzter Fläche. Das ergibt insgesamt einen Kreditbedarf von 1,2 Mrd S.⁷⁵⁵

Kreditbedarf

Ministerialrat Beil vom Landwirtschaftsministerium schätzte das Krediterfordernis der Land- und Forstwirtschaft im Jahr 1925 auf 2 Mrd S oder rund ein Fünftel des Wertes des land- und forstwirtschaftlichen Vermögens.⁷⁵⁶ Diese Mittel sollten von den Kreditgebern der Landwirtschaft, den Hypothekarkreditinstituten, den Sparkassen und Genossenschaften zu erträglichen Zinsbedingungen bereitgestellt werden.

Das Hypothekarkreditgeschäft und – parallel dazu – das Pfandbriefgeschäft waren während der Nachkriegsinflation vollständig zum Erliegen gekommen. Der Pfandbriefumlauf aller auf dem Gebiet der Republik Österreich

Hypothekarkredite

ansässigen Institute betrug 1924 nur 1,5 Mio S oder 0,07% des Wertes von 1913 (2,16 Mrd S).⁷⁵⁷ Das größte österreichische Hypothekarkreditinstitut, die im Jahr 1893 gegründete, nach gemeinwirtschaftlichen Prinzipien agierende, Niederösterreichische Landes-Hypothekenanstalt,⁷⁵⁸ unternahm bereits 1923 den Versuch, 5%ige Pfandbriefe auszugeben, scheiterte aber mit dieser Emission, da unmittelbar danach die höher verzinsliche österreichische Tranche der Völkerbundanleihe emittiert wurde.⁷⁵⁹ Auch der Pfandbriefemission dieses Institutes vom Jahr 1925 war nur ein mäßiger Erfolg beschieden, obwohl die Pfandbriefe einen Zinssatz von 12% trugen. Daß auch diese Verzinsung der Marktlage nicht entsprach, kann daraus ersehen werden, daß 1925 kurzfristige Kredite an die Landwirtschaft zu Zinssätzen von 36% und mehr vergeben wurden.⁷⁶⁰

Dollarpfandbriefe

Zu den wenig geglückten Versuchen der Belebung des Pfandbriefmarkts nach der Inflation muß auch die Begebung von 8%igen Dollarpfandbriefen durch die Bodencreditanstalt im Herbst 1925 gezählt werden. Die Bodencreditanstalt, die im Jahr 1913 umgerechnet über 300 Mio S oder ca. 23% ihrer Aktiven im Hypothekarkreditgeschäft angelegt hatte,⁷⁶¹ verkaufte diese Papiere an die „European Mortgage and Investment Corporation“, der sie als Deckung für die Ausgabe von 7,5%igen Bons auf dem amerikanischen Markt dienten. „Da jedoch infolge bedeutender Spesen die Zuzählung der Pfandbriefdarlehen zu 85% erfolgte“, liest man in einem Bericht über diese Transaktion, „ferner mehrjährige Unkündbarkeit und bei vorzeitiger Rückzahlung (Laufzeit 25 Jahre) ein Aufgeld vorgesehen war, zeigte die Landwirtschaft, die bereits wieder auf eine rasche Besserung des heimischen Geldmarkts rechnete, wenig Interesse für diese Dollarpfandbriefe. Insgesamt konnten von den geplanten 3 nur 2,4 Millionen Dollar auf Grund von 107 Darlehen an Großgrundbesitzer begeben werden. Hievon entfielen 2 Millionen Dollar auf die Steiermark und Kärnten.“⁷⁶²

Bald darauf setzte ein Rückgang des Zinsniveaus ein. Noch im Jahr 1925 konnte eine 8%ige, mit einer Goldwertklausel versehene, Pfandbriefemission durch sämtliche Landes-Hypothekenanstalten Österreichs, die sich zwecks Festsetzung einheitlicher Begebungsrichtlinien zur „Gemeinschaft der österreichischen Landes-Hypothekenanstalten“ zusammengeschlossen hatten, erfolgreich plaziert werden. Im Jahr 1927 wurde dann der 7%ige Pfandbrief eingeführt, der sich als der Marktlage am entsprechendsten erwies.⁷⁶³ In den folgenden Jahren nahm der Pfandbriefumlauf rasch zu und erreichte 1931 mit 309,2 Mio S einen vorläufigen Höhepunkt.⁷⁶⁴

Die Zinssätze für Hypothekendarlehen gingen in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre deutlich zurück. 1924 mußten für Hypothekarkredite 24%

Zinsen gezahlt werden,⁷⁶⁵ im Jahr 1929 hingegen nur mehr ca. 8,5%.⁷⁶⁶ Unter den Kreditnehmern überwogen die Landwirte, auf die nach Angaben der Landes-Hypothekenanstalt für Niederösterreich rund drei Viertel aller vergebenen Kredite, der Anzahl und dem Betrag nach, entfielen.⁷⁶⁷

Trotz des Rückgangs der Zinssätze, die aber auch am Ende der 1920er Jahre noch deutlich über dem Niveau der Vorkriegszeit lagen, und obwohl die Verschuldung der Landwirtschaft relativ geringer als vor dem Ersten Weltkrieg blieb, wurde die Schuldenlast von den meisten Bauern als sehr drückend empfunden. Der Hauptgrund dafür lag wohl darin, daß nur ein Bruchteil der aufgenommenen Gelder zur Verbesserung der Rentabilität verwendet wurde, während die überwiegende Anzahl der Kredite der Bauführung und der Auszahlung von weichenden Erben diente.⁷⁶⁸ „Die Bauernbevölkerung“, betont eine Studie über den landwirtschaftlichen Kredit in der Zwischenkriegszeit, „war im allgemeinen für eine hochintensive Wirtschaft noch zu wenig darauf eingestellt, als daß die Intensivierung der Wirtschaft einen stärkeren Anreiz zu Kapitalsaufnahmen gebildet hätte.“⁷⁶⁹ Man muß aber noch hinzufügen, daß auch die Hypothekarkreditinstitute bei der Vergabe der relativ zinsgünstigen Kredite oft politischen vor sachlichen Erwägungen den Vorzug gaben, wie der „Volkswirt“ 1928 feststellte.⁷⁷⁰ Zur Praxis der Oberösterreichischen Landes-Hypothekenanstalt schrieb die Zweiganstalt Linz der Oesterreichischen Nationalbank in einem Bericht aus dem Jahr 1930, „daß geradezu Order gegeben wurde, Kredite fortan nur aus parteipolitischen Gesichtspunkten zu gewähren . . . Die Landesgarantie hilft übrigens über manche Bedenken dieser an sich tadelnswerten Geschäftspraxis hinweg.

Verwendung der
Hypothekarkredite

Die straffe Erfassung des parteimäßigen Interessenkreises hat übrigens zur Folge“, heißt es in dem Bericht weiter, „daß die Hypothekaranstalt einen nicht unbeträchtlichen Teil ihrer Einlagengelder, wenigstens zeitweise, als Guthaben bei der O. Ö. Volkskredit, Bauern- und Gewerbebank r.G.m.b.H., Linz, veranlagt. Die Qualitäten dieser Genossenschaft, die in den letzten Jahren schätzungsweise das Siebenfache ihres Stammkapitals an faule Kredite verloren hat, sind hinreichend bekannt. Solche ‚Veranlagungen‘ der Hypothekenanstalt stellen ihrer Vorsicht ein schlechtes Zeugnis aus.“⁷⁷¹

Die Wiederbelebung des Hypothekarkreditgeschäfts – neben den Landes-Hypothekeninstituten versorgten insbesondere auch die Sparkassen die Landwirtschaft mit Realkrediten⁷⁷² – trug nicht in dem Ausmaß zur Erhöhung der Produktion bei, wie das in diversen Expertisen erwartet worden war. Die „Molkereikreditaktion“ hatte hingegen eine unmittelbare Auswirkung auf die Milchproduktion und wurde gelegentlich sogar für die zu Beginn der 1930er Jahre aufgetretene „Milchschwemme“ verantwortlich gemacht.

Molkerei-
kreditaktion

Der Völkerbund stimmte im März 1926 der Freigabe von 6 Mio S aus den noch nicht verwendeten Erlösen der Völkerbundanleihe zur Förderung der Milchwirtschaft in Österreich unter folgenden Bedingungen zu:

1. Es muß die bestimmungsgemäße Verwendung der Kredite gesichert werden.
2. Die Verzinsung der Kredite muß ungefähr der der Völkerbundanleihe entsprechen.
3. Die Oesterreichische Nationalbank hat kommissionsweise die finanztechnische Abwicklung zu besorgen.
4. Der Rechnungshof muß die Kreditgebarung überprüfen.⁷⁷³

Auch die umfangreiche Förderung der Milchwirtschaft findet ihre Begründung in den Erfahrungen der ersten Nachkriegsjahre. Die Milchanlieferung nach Wien, die im Jahr 1914 rund 307 Mio l betragen hatte, sank bis 1919 auf 26,5 Mio l oder um 91,4%. Im Jahr 1922 erreichte sie erst ungefähr 60 Mio l oder 19,5% des Wertes von 1914.⁷⁷⁴

In den Jahren 1926 bis 1930 wurden mit Hilfe der vom Völkerbund freigegebenen 6 Mio S 53 genossenschaftliche Molkereien und Sennereien errichtet. Die Ansuchen um eine Kreditzuteilung mußten an die Nationalbank gerichtet werden, die zuhanden des Bundesministeriums für Land- und Forstwirtschaft ein Gutachten über die Finanzierung der einzelnen Projekte erstellte. Das Ministerium entschied dann im Einvernehmen mit der Nationalbank über die Darlehensgewährung.⁷⁷⁵ Wie der „Österreichische Volkswirt“ behauptete, wurden Molkereibetriebe nicht immer dort gebaut, „wo es wirtschaftlich zweckmäßig gewesen wäre, sondern nach dem politischen Einfluß derer, die sich um Kredite bewarben“.⁷⁷⁶ So hätten sich insbesondere die in der Nähe Wiens errichteten Molkereien als Fehlinvestitionen herausgestellt, da sie für die in Wien auftretende „Milchschwemme“ mitverantwortlich gewesen seien.⁷⁷⁷

Anstieg
der landwirtschaftlichen
Produktion

Die Produktion von Milch und Milchprodukten stieg in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre kräftig an. Eine ähnlich stürmische Zunahme war auch bei der Zuckerproduktion zu verzeichnen, wo sich der Selbstversorgungsgrad Österreichs von 20 bis 30% in den Jahren 1923 und 1924 auf beinahe 100% in den Dreißigerjahren erhöhte.⁷⁷⁸ Die Erzeugung der übrigen landwirtschaftlichen Produkte weitete sich demgegenüber weniger stark aus, wenn auch der Anteil der Inlandsaufbringung am Verbrauch durchwegs anstieg. Als ab dem Jahr 1926 die Agrarpreise auf dem Weltmarkt zu fallen begannen,⁷⁷⁹ erhöhte Österreich zum Schutz seiner Produktion schrittweise die Einfuhrzölle.

In der Republik Österreich blieb zunächst der aus dem Jahr 1906 stammende österreichisch-ungarische Zolltarif mit seinen vergleichsweise niedrigen Sätzen in Kraft. „In den Inflationsjahren bestand ja kaum ein Bedürfnis nach verbessertem Schutz der heimischen Erzeugung durch erhöhte Zölle“, schreibt das Statistische Zentralamt in einer Studie über den Außenhandel Österreichs, „da die fortgesetzte spekulative Entwertung der Währung ohnehin ähnlich wie ein hoher Zollschatz wirkte. Zudem kam diese Wirkung bei dem damaligen Warenhunger überwiegend unerwünscht.“⁷⁸⁰ Im Jahr 1925 wurde ein neuer Zolltarif eingeführt, der aber im Vergleich mit sämtlichen Nachbarstaaten mit Ausnahme der Schweiz wesentlich geringere Zollsätze aufwies.⁷⁸¹ Auf Drängen der Landwirtschaft und der Industrie wurden die Sätze des autonomen Zolltarifs für einige Güterkategorien 1926 und 1927 spürbar erhöht. Eine grundlegende Abkehr von der liberalen Tendenz des österreichischen Zollsystems brachte aber erst die Zolltarifnovelle von 1930, die Erhöhungen für 150 der insgesamt 553 Positionen des Tarifs brachte. Mit erhöhten Zollsätzen wurden vor allem die wichtigsten landwirtschaftlichen Waren, Nahrungsmittel, Maschinen und Textilien belastet. Eine weitere Verschärfung des Zolltarifs erfolgte 1931, als wiederum die Zölle für Agrarprodukte und zusätzlich die Finanzzölle für Kaffee, Tee, Kakao und Gewürze angehoben wurden.⁷⁸²

Zollpolitik

Der Übergang zum Schutzzollsystem für landwirtschaftliche Produkte erregte in Kreisen des Handels, des Gewerbes und der Industrie wachsende Kritik, die am 10. Handelskammertag im Oktober 1932 unmißverständlich zum Ausdruck gebracht wurde. Der Kammersekretär Professor Wilhelm Taucher nahm in seinem Referat „Die Gesamtwirtschaft und der agrarische Kurs“ gegen die „einseitige landwirtschaftliche Klassenpolitik“ der letzten Jahre entschiedene Stellung. „Der gegenwärtige Agrarkurs ist . . . derart einseitig auf die Interessen der Landwirtschaft – und man darf es offen sagen, bisweilen auch nur auf vermeintliche Interessen derselben – abgestellt“, sagte Taucher, „daß sein Übermaß zurückgewiesen werden muß.“ Der Sekretär der Handelskammer betonte insbesondere den Zusammenhang zwischen der Erschwerung der Einfuhr von Agrarprodukten und dem Export industrieller Erzeugnisse. Die Folge der hohen Zölle bestehe darin, „daß das uns umgebende Ausland, besonders unsere südöstlichen Nachbarstaaten, die doch gezwungen sind, vor allem ihr überschüssiges Getreide in Österreich und dem übrigen Mitteleuropa zu verkaufen, dies um einen Preis tun müssen, der das Lebensniveau in diesen Staaten auf eine unerhörte Tiefe senkt. Wie sollen nun aber dann diese Staaten die österreichischen Exportgüter aufnehmen können? Die Kaufkraft ist ihnen völlig zerstört und da es sich im wesentlichen um die Belieferung der südöstlichen Landwirtschaft mit unseren Industrieexportgütern handelt, geht bei solcher Agrarpolitik auch unser Export

Kritik der Handelskammer

Zollschutz und Industrieexporte

zwangsläufig zurück. Der Exportrückgang ist in Österreich deshalb von so durchschlagender Bedeutung, weil ein sehr hoher Prozentsatz der österreichischen Industrie und damit der österreichischen Arbeiter mit der direkten und indirekten Herstellung von Exportgütern beschäftigt ist. Es bedeutet also eine unaufhörlich steigende Arbeitslosigkeit in den Betrieben. Die weitere Folge ist aber eine stets abnehmende Kaufkraft auch in Österreich, bzw. landwirtschaftlich gesprochen, die Unmöglichkeit, in Österreich für die landwirtschaftlichen Veredelungsprodukte Käufer zu finden, die in der Lage wären, einen befriedigenden Preis zu bezahlen. Es ist ein wahrhafter *circulus vitiosus*, der immer wieder gegangen wird und der uns immer wieder tiefer ins Elend treiben muß.“ Die landwirtschaftlichen Preise Österreichs lägen um 80 bis 100% über den Weltmarktpreisen, wodurch die Aufnahmefähigkeit des Inlandsmarktes für Industrieprodukte stetig sinke. Taucher schloß seine Ausführungen, die mit lebhaftem Beifall bedacht wurden, mit den Worten: „Handel, Gewerbe und Industrie rufen . . . deshalb ein lautes ‚bis hierher und nicht weiter!‘ und müssen die Verantwortung für alle wirtschaftlichen und politischen Folgen, die eine Andauer des unerträglich gewordenen Agrarkurses auslösen müßte, jenen überlassen, die da zu meinen scheinen, daß Österreich wirklich ein Agrarstaat ist.“⁷⁸³

Die österreichische Landwirtschaft wurde von der Weltwirtschaftskrise „dank der scharfen Drosselung der Einfuhr mittels Zollerhöhungen, Einfuhrverboten und Kontingenten“ weniger in Mitleidenschaft gezogen als die anderen Wirtschaftszweige,⁷⁸⁴ insbesondere die Industrie. Für die Industrie akzentuierten sich in den Jahren von 1930 bis 1933 die von Taucher erwähnten Probleme, mit denen sie schon seit der Währungsstabilisierung zu kämpfen hatte: Der österreichische Markt war zu wenig aufnahmefähig und der Export konnte nicht in dem Umfang gesteigert werden, um eine befriedigende Auslastung der Produktionskapazitäten zu erzielen.

Entwicklung des Außenhandels

Die Entwicklung des Außenhandels ist ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die allgemeine Wirtschaftsentwicklung eines Landes. Während Österreich-Ungarn als weitgehend autarkes Wirtschaftsgebiet zu den Ländern mit der geringsten Außenhandelsverflechtung gehört hatte, war beispielsweise im Jahr 1924 die Warenausfuhr pro Kopf der Bevölkerung nur in der Schweiz, Großbritannien, Belgien, Schweden und Frankreich höher als in Österreich. Deutschland, die Tschechoslowakei, die USA, Italien, Polen, Ungarn, Jugoslawien und Rumänien wiesen andererseits einen geringeren relativen Anteil des Warenexports auf.⁷⁸⁵ Die österreichische Industrie, die rund 45% ihrer Produktion exportierte,⁷⁸⁶ hatte ihre wichtigsten Absatzmärkte in den südosteuropäischen Staaten, deren Importkapazität durch die schon Mitte der 1920er Jahre einsetzende Agrarkrise stark eingeschränkt wurde. Die Ausfuhr

in die Nachfolgestaaten (Jugoslawien, Polen, Rumänien, Tschechoslowakei und Ungarn) ging denn auch von 1924 bis 1930 von 920'4 Mio S auf 657'5 Mio S oder um ca. 29% zurück. Der Anteil dieser Staaten am Gesamtexport Österreichs sank von 46'7% im Jahr 1924 auf 35'7% im Jahr 1930.⁷⁸⁷ Das Defizit im Außenhandel, das 1924 mit 1.477'4 Mio S⁷⁸⁸ fast 16% des (nominellen) Bruttonationalprodukts betragen hatte,⁷⁸⁹ verringerte sich bis 1930 um über 57% – 1930 machte es „nur“ mehr 7'3% des Bruttonationalprodukts aus –, was in erster Linie auf den stärkeren Rückgang der Importpreise im Vergleich zu den Exportpreisen zurückzuführen war.⁷⁹⁰ Schaltet man den Preiseffekt auf die Handelsströme aus, dann ergibt sich ein völlig anderes Bild der Außenhandelsentwicklung in den 1920er Jahren: Die Exporte lagen zu konstanten Preisen 1929 um 9'8%, die Importe um 9'3% und das Handelsbilanzpassivum um 8% höher als 1924.⁷⁹¹ Der internationale Warenaustausch trug demnach per saldo nicht zu einer Erhöhung der Beschäftigung und der Kapazitätsauslastung in der österreichischen Industrie bei.

Es wurde schon darauf hingewiesen, daß die hohen Zölle in den wichtigsten Abnehmerländern und deren ungünstige Einkommensentwicklung für die unbefriedigende Entwicklung der Ausfuhren Österreichs verantwortlich gemacht werden müssen. Dazu kam als weiterer Faktor die Schaffung großer internationaler Kartelle, die durch die Verbesserung der Beziehungen zwischen Deutschland und den Westmächten auf der Tagung von Locarno (1925) begünstigt wurde.⁷⁹² „Es ist aber klar“, heißt es dazu im Bericht des Generalrats über die Geschäftsführung des Jahres 1926, „daß diese Form der Selbsthilfe sich in erster Reihe für die gewaltigen Industriekonzerne der großen Wirtschaftskörper als wirksam erweist, während die industrielle Produktion der Kleinstaaten, also auch Österreichs, die oft nur mittelbar und mit verhältnismäßig geringen Quoten in diese internationalen Kartelle einbezogen wird, dabei nur eine ganz unzureichende Kompensation für die empfindlichen Schäden findet, die ihr die Beschränkungen der Handelsfreiheit durch handels-, zoll- und frachtpolitische Maßnahmen oder durch Behinderungen des internationalen Zahlungs- und Personenverkehrs verursachen.“⁷⁹³

**Kartelle
beschränken
Handelsfreiheit**

Die Schwierigkeiten, die den Export österreichischer Produkte in die traditionellen Abnehmerländer behinderten, veranlaßten die Regierung, die Nationalbank und die Interessenvertreter der Wirtschaft, der Ausfuhr in die Sowjetunion besonderes Augenmerk zu schenken. Nach dem Vorbild Deutschlands, das im Herbst 1925 einen Handelsvertrag mit der Sowjetunion abgeschlossen hatte,⁷⁹⁴ der wenig später durch ein Kreditabkommen zwischen der Staatsbank der UdSSR und einer deutschen Bankengruppe, durch das die Einkäufe der sowjetischen Handelsvertretung in Deutschland

**Handelsvertrag
mit der
Sowjetunion**

finanziert werden sollten, ergänzt wurde,⁷⁹⁵ sollte auch der österreichische Export in die Sowjetunion besonders gefördert werden. Um die mit dem „Rußlandexport“ im Zusammenhang stehenden Finanzierungsfragen zu erörtern, fand im Oktober 1925 eine Konferenz in Wien statt, an der Vertreter der Nationalbank und der Großbanken teilnahmen.

Ausfuhrförderung Die Nationalbank stellte dabei zunächst klar, daß gegen die Eskontierung von aus dem sowjetischen Exportgeschäft hervorgehenden Wechseln, die auf Schilling lauten, längstens binnen drei Monaten im Inland zahlbar und mit den Unterschriften von drei, jedenfalls aber mit der Unterschrift von zwei österreichischen Verpflichteten von unzweifelhafter Bonität versehen sind, keine statutarischen Hindernisse bestünden. „Russenwechsel“ konnten aber häufig deshalb nicht eskontiert werden, weil sie auf fremde Währung lauteten oder eine längere als dreimonatige Verfallszeit hatten. Der Ausweitung des Exports in die Sowjetunion stand neben den langen Zahlungsfristen noch ein „ganz spezifisches Risiko“ entgegen, das, wie der Generaldirektor der Nationalbank betonte, „unrichtig oder mindestens unvollständig ‚politisches‘ Risiko genannt wird. Ein politisches Risiko ist mit dem Exportgeschäft nach einigen anderen Staaten auch verbunden und es mag vielleicht Ansichtssache sein, ob dieses politische Risiko in Rußland oder in jenen anderen Staaten größer ist. Dagegen ist das Risiko beim Export nach Rußland zweifellos dadurch qualifiziert,“ sagte Brauneis weiter, „daß den österreichischen Lieferanten und Kreditgebern nur ein einziger Abnehmer und Schuldner gegenübersteht, nämlich der Staat, der hier als Kaufmann auftritt, ohne daß gegen ihn die gleichen Einbringungsmittel zur Verfügung stünden, wie gegen einen privaten Kaufmann. Dieses Risiko zu übernehmen oder teilweise den Interessenten abzunehmen, ist die Nationalbank nicht in der Lage.“ Sie erleichterte aber die Finanzierung solcher Exportgeschäfte dadurch, daß sie in den letzten Monaten des Jahres 1925 die Lombardierung von „Russenwechseln“ aufnahm.

Wechsel Lombard Durch Artikel 64 der Satzungen war die Oesterreichische Nationalbank ermächtigt, im Inland oder im Ausland zahlbare, auf die inländische oder eine ausländische Währung lautende Wechsel, die eine Verfallszeit von höchstens sechs Monaten hatten und im übrigen den Bestimmungen für notenbankfähige Wechsel entsprachen, zu lombardieren. Die Österreichisch-ungarische Bank hatte diesen Geschäftszweig schon 1914 aufgenommen, tatsächlich kam es aber zu keinen Geschäftsvorfällen. Die Nationalbank verlautbarte im November 1925 die Geschäftsbestimmungen für den Wechsel Lombard, in denen der Belehnungssatz mit 75% des Eskontwerts, der Zinssatz mit 1 Prozentpunkt über der Bankrate und die Laufzeit der Lombarddarlehen mit drei Monaten festgesetzt waren.⁷⁹⁶

Der Förderung der österreichischen Ausfuhr in die Sowjetunion sollte auch die Notierung des Tscherwonetz an der Wiener Börse dienen, wofür sich die „überwiegende Mehrheit der Industriellen“⁷⁹⁷ aussprach. Die Anregung dazu war von der „Russischen Staatsbank“ ausgegangen, die im November 1925 ein diesbezügliches Ansuchen an die Oesterreichische Nationalbank richtete. Die Nationalbankleitung war geneigt, darauf einzugehen, wollte aber vorerst den Rat des englischen Notenbankgouverneurs einholen. Norman stellte in seinem Antwortschreiben an Reisch fest, daß er zu dieser Frage keine Stellung nehmen könne, da die Bedingungen des Wiener Platzes sich sehr stark von denen Londons unterscheiden würden. Reisch möge selber eine Entscheidung treffen.⁷⁹⁸

Notierung
des Tscherwonetz?

Die Nationalbank erklärte sich prinzipiell bereit, im Interesse der Geschäftsverbindung mit der Sowjetunion die Notiz des Tscherwonetz in Wien aufzunehmen. Solange aber kein regulärer internationaler Markt für die sowjetische Währung existierte, konnte die Nationalbank die Kursfestsetzung nur im Rahmen der von der Staatsbank gewünschten Kurslimits und nur für Rechnung der bei ihr erliegenden Guthaben vornehmen. Die Oesterreichische Nationalbank hielt in einem Schreiben vom 15. Dezember 1925 an die Sowjetische Staatsbank die Einzelheiten eines diesbezüglichen Übereinkommens fest. Die Staatsbank sollte demnach bei Korrespondenzbanken der Nationalbank einen Betrag von 200.000 Dollar erlegen. Wenn wegen Ankäufen von Tscherwonetz diese Guthaben auf 100.000 Dollar vermindert wären, sollten sie wiederum auf 200.000 ergänzt werden. „Es wird nämlich für beide Teile als sehr wichtig bezeichnet“, kommentierte der Berater diese Bestimmung, „daß der hinterlegte Betrag nicht zu gering ist, damit nicht infolge starker Ankäufe von Tscherwonetz der hinterlegte Dollarbetrag in kurzer Zeit ganz verschwinde, in welchem Falle sich die Nationalbank genötigt sehen würde, mit den Ankäufen aufzuhören und die Notiz des Tscherwonetz wieder einzustellen. Dies könnte dann im Auslande die Meinung hervorrufen, daß die Nationalbank das Geschäft auf ungenügender Grundlage unternommen hätte.“⁷⁹⁹

Die Verhandlungen über die Notierung der sowjetischen Währung in Wien gerieten im Jahr 1926 ins Stocken. Die Staatsbank teilte der Nationalbank mit, daß sie zu den Bedingungen erst Stellung nehmen könne, wenn die im Zuge befindliche Reform der Devisenvorschriften beendet sei.⁸⁰⁰ Ein Abkommen wurde tatsächlich niemals unterzeichnet. Die Bestrebungen, die Warenausfuhr nach Rußland zu steigern, gingen aber weiter. In der Generalratssitzung vom 26. Februar 1926 schlug Generalrat Stern die Einführung einer Kreditversicherung für den Rußlandexport nach dem Muster Deutschlands vor. „Vielleicht könnte sogar ein Anschluß an die deutsche Organisation gefunden

Kreditversicherung
für Sowjetunion-
exporte?

werden“, meinte Stern, der damit die deutschlandfreundliche Stimmung weiter Teile der österreichischen Sozialdemokratie zum Ausdruck brachte. „Jedenfalls soll aber darnach getrachtet werden, daß die Sache in Fluß kommt, denn in Rußland sei das Bedürfnis nach unseren Industrieartikeln ein gewaltiges, und für Österreich wäre es angesichts der großen Arbeitslosigkeit von ungeheurem Vorteil, wenn der Warenexport gesteigert werden könnte.“

Der Generaldirektor der Nationalbank betonte in seiner Erwiderung an Stern, daß nach seinen Informationen in der Versicherungsbranche ein gewisses Interesse an einer Versicherung sowjetischer Wechsel bestehe. Er habe Hoffnung, „zu einem positiven Ergebnis zu kommen, etwa durch Schaffung einer Interessengemeinschaft verschiedener, insbesondere auch ausländischer Versicherungsgesellschaften, wodurch das Risiko auf eine möglichst große Anzahl von Teilnehmern verteilt werden könnte.“

Alle die Verhandlungen der Nationalbank haben eigentlich das Ziel“, fuhr Brauneis fort, „einen Weg zu finden, um die Unterschriften der österreichisch-russischen Handelsgesellschaften, die natürlich nur über eine schmale Kapitalbasis verfügen und der Bank dermalen wenigstens für ein größeres Obligo keine genügenden Garantien bieten, entsprechend zu verstärken und dadurch für die Nationalbank annehmbar zu machen. Durch Hinzutreten einer Kreditversicherung oder durch eine staatliche Haftung könnte dieser Zweck erreicht werden; es werde aber auch die Frage studiert, ob nicht durch Zusammenschluß der verschiedenen für den russischen Export gegründeten Handelsorganisationen und die Verbreiterung ihrer Kapitalbasis eine größere Sicherheit für die Nationalbank geschaffen werden könnte, die es ihr ermöglichen würde, zur Finanzierung des Exportes nach Rußland in höherem Maße als bisher beizutragen.“⁸⁰¹

Eskont von
„Russenwechsel“

In kleinem Umfang eskontierte die Nationalbank schon im Jahr 1926 Akzepte von russisch-österreichischen Handelsunternehmen, die von Banken eingereicht wurden.⁸⁰² Das Ansuchen eines steirischen Sensenerzeugers, der nach eigenen Angaben mehr als 300.000 Sensen nach Rußland lieferte, Dreimonatsakzepte der russischen Handelsvertretung in Wien in der Höhe von 50.000 Dollar zu eskontieren, mußte die Nationalbank aber ablehnen. Aus dem Brief, den der Sensenproduzent in dieser Angelegenheit an die Nationalbank richtete, sollen im folgenden einige Sätze zitiert werden, weil sie zeigen, welche skurrile Vorstellungen über die Möglichkeiten der Eintreibung eventuell durch die Sowjetunion nicht bezahlter Verbindlichkeiten in manchen Kreisen bestanden.

Der österreichische Staat und die Nationalbank haben gewissermaßen die Pflicht, heißt es in dem Schreiben vom 6. Februar 1926, die Russenwechsel in Eskont zu nehmen: „Es war während der Zeit der Inflation Unrecht, durch die Notendruckerei uns das mühsam erworbene Betriebskapital wegzuschwemmen und wenn wir jetzt vom Staate und der Nationalbank wieder im Stiche gelassen werden, so heißt das, die Arbeitslosigkeit künstlich züchten; Rußland, als Boden und als Volk, ist doch für die deutschen Länder die einzige Zukunft und hier ist unbedingt Großzügigkeit am Platze. Ich möchte anregen, daß die Nationalbank bei der österreichischen Regierung eine Garantie für S 100,000.000 – Exportwerte pro Jahr nach Rußland erreicht. Das Delcredere gegenüber der russischen Regierung kann und muß in Ansehung der einzigen Expansionsrichtung Österreichs nach Osten getragen werden und ist sicher in fünf bis zehn Jahren einmal wichtig; ich glaube, daß keine wie immer beschaffene russische Regierung das Bezahlen der Auslandsschulden aller Art auf Dauer verweigern wird. Die Exekutionsmöglichkeit dieser Schulden durch drei oder vier vereinte Weststaaten ist möglich und die steigende Arbeitslosigkeit des Westens . . . wird in einigen Jahren eine vereinte Intervention dieser Staaten herbeiführen; es wäre schade, wenn unser kleines Österreich nicht durch einen Schuld-Rechtstitel auch dabei ist.“⁸⁰³

Zahlreiche Österreicher, nicht aber Österreich, das zu diesem Zeitpunkt schon von der Landkarte verschwunden war, waren dabei, ohne aber im Besitz eines „Schuld-Rechtstitels“ zu sein, als 15 Jahre später die „deutschen Länder“ ihrer „einzigen Expansionsrichtung“ folgten.

Im Sinne der Anregung des steirischen Sensenerzeugers beschloß der österreichische Nationalrat im März 1927 das Bundesgesetz „über die Förderung der österreichischen Ausfuhr nach der Union der Sozialistischen Sowjet-Republiken“, das den Finanzminister ermächtigte, inländischen Produktions- und Handelsunternehmen, die Lieferungsverträge mit der Sowjetunion abgeschlossen hatten, unter bestimmten Bedingungen Darlehen in der Gesamthöhe von 100 Mio S zu gewähren. Die Darlehenszusage verpflichtete den Bundesschatz, der inländischen Unternehmung im Falle, daß der sowjetische Vertragspartner seine Verbindlichkeiten nicht erfüllte, einen Kredit mit einem Zinssatz von 2% unter dem Diskontsatz in der Höhe von 60% des Wertes der Lieferung zu gewähren. Die Darlehenszusage durch den Bund wurde – nach einer Vorprüfung durch die „Rußlandkommission“, der Vertreter des Finanz- und Handelsministeriums, der Länder, des Handelskammer- und des Arbeiterkammertages angehörten – dann erteilt, „wenn hinsichtlich desjenigen Landes, in dessen Gebiet der wirtschaftliche Schwerpunkt der Ausführung der Bestellung liegt, durch Landesgesetz entweder die Teil-

Ausfallskredite für
Sowjetunionexporte

nahme dieses Landes an dem Darlehen des Bundes mit 25 von Hundert des Gesamtwertes der Lieferung oder die Ausfallhaftung dieses Landes für einen Teilbetrag von mindestens 25 von Hundert des Gesamtwertes der Lieferung ausgesprochen ist.“⁸⁰⁴

Da die Gemeinde Wien bereit war, an dieser Ausfuhrförderungsaktion mitzuwirken,⁸⁰⁵ war die Frage zu klären, unter welchen Voraussetzungen „Russenwechsel“ von der Nationalbank zum Eskont angenommen werden. In dieser Angelegenheit fand am 21. Juni 1927 eine Besprechung zwischen Vertretern der Nationalbank und von fünf Wiener Banken (Creditanstalt, Bodencreditanstalt, Bankverein, Escomptegesellschaft, Länderbank) statt. Die Banken erklärten sich bereit, „sowohl dem Bunde als auch der Gemeinde Wien den Escompte dieser Wechsel mit dem garantierten beziehungsweise durch die Kreditzusage des Bundes gesicherten Beträge zuzusagen, unter der Voraussetzung, daß die Nationalbank den Reescompte oder den Lombard dieser Wechsel bis zu einer bestimmten Quote – Direktor Heinsheimer (Bankverein, d. Verf.) nennt 75% – verbindlich zusagt.“

Nationalbank
unterstützt
Exporte

Die Nationalbankvertreter betonten, aus volkswirtschaftlichen Überlegungen bereit zu sein, die Banken bei der Finanzierung des Exports in die Sowjetunion zu unterstützen, aber aus kreditpolitischen Gründen nicht in der Lage zu sein, eine verbindliche Zusage für die Dauer dieser Kredite von zwei bis drei Jahren, diese Wechsel in einer bestimmten Höhe zu eskontieren bzw. zu lombardieren, geben zu können. Der Standpunkt der Nationalbank wurde in dreifacher Hinsicht noch präziser dargelegt:

1. Die Nationalbank erklärte die durch die Kreditzusage des Bundes gesicherten oder durch die Garantie der Gemeinde Wien garantierten „Russenwechsel“ bzw. die durch die „Russenwechsel“ unterlegten, auf Schilling lautenden Mobilisierungswchsel als bankfähig, sofern die letzteren die Unterschrift des Lieferanten und einer Bank trugen.
2. Für den Eskont dieser Wechsel gewährte die Nationalbank den Banken einen Zusatzkredit in der entsprechenden Höhe über den „normalen“ Eskontraumen hinaus.
3. Die Nationalbank machte die Zusage, sich bei der Hereinnahme dieser „Russenwechsel“ von den gleichen Gesichtspunkten leiten zu lassen, wie beim normalen Eskontgeschäft.⁸⁰⁶

Wien gibt
Exportgarantien

Der Gemeinderat von Wien beschloß am 21. Oktober 1927, die Ausfallsbürgschaft für Zusatzexporte nach Rußland für einen Gesamtrechnungsbetrag von 100 Mio S zu übernehmen, sofern die Lieferfirma ihren Sitz oder eine Betriebsstätte in Wien hatte. Die Haftungsübernahme bezog sich auf 70% der Faktursumme der einzelnen Lieferung.⁸⁰⁷

Auch die Länder Steiermark und Niederösterreich beteiligten sich in bescheidenem Ausmaß an der Exportförderung in die Sowjetunion. In gleichlautenden Gesetzen vom 20. Dezember 1927 – Landesgesetzblatt für das Land Steiermark 2/1928 – und 30. März 1928 – Landesgesetzblatt für das Land Niederösterreich 52/1928 – wurde die Beteiligung des jeweiligen Landes an denjenigen Lieferverträgen, für die der Bund eine Darlehenszusage abgab, in der Weise ausgesprochen, daß das Land entweder an dem Darlehen des Bundes mit 25 von Hundert des gesamten Wertes der Lieferung teilnahm oder für 25 von Hundert dieses Wertes die Ausfallhaftung übernahm. Die Obergrenze der Exportförderung wurde mit 5 Mio S festgesetzt, wovon 2 Mio S für die Gewährung von Darlehen und 3 Mio S für die Ausfallhaftung bestimmt waren.

Steiermark und
Niederösterreich
fördern
Lieferungen
in die UdSSR

Die Warenausfuhr in die Sowjetunion, die sich bei einem Gesamtexportwert von ca. 3.000 Mio S auf rund 40 Mio S belief, konnte im Jahr 1929 vorübergehend um fast 50% gesteigert werden. Ein Jahr später lag der Wert dieser Exporte wiederum bei 45 Mio S. Ein nachhaltiger Erfolg war den Exportförderungsmaßnahmen also nicht beschieden, was vor allem auf die einsetzende Weltwirtschaftskrise und die politischen und wirtschaftlichen Turbulenzen in der Sowjetunion nach dem Beginn der Kollektivierung der Landwirtschaft zurückzuführen war.⁸⁰⁸

Vorübergehender
Ausfuhranstieg

Der Export nach Rußland wie der Export im allgemeinen hatten in der Zeit von der Währungsstabilisierung bis zur Weltwirtschaftskrise nicht die belebende Wirkung auf die österreichische Wirtschaft, die im Interesse der Bekämpfung der hohen Arbeitslosigkeit erforderlich gewesen wäre. Das Defizit im Außenhandel blieb bis 1929 auf der Höhe von ca. 1 Mrd S pro Jahr. Es verringerte sich erst während der Weltwirtschaftskrise, als die Importe noch stärker als die Exporte sanken.⁸⁰⁹ Der Einfuhrüberschuß betrug in den Jahren 1923 bis 1930 ca. 8,7 Mrd S.

Außenhandels-
defizit

Wieweit der Importüberhang durch Überschüsse der Dienstleistungsbilanz bzw. durch Kapitalimporte finanziert wurde, kann nur sehr grob geschätzt werden. „Auf dem Gebiete der Zahlungsbilanzstatistik“, schreibt Hugo Zienert, der am Ende der 1920er Jahre mehrere Schätzungen für die wichtigsten Positionen der österreichischen Zahlungsbilanz veröffentlichte, „muß größtenteils, und zwar gerade bei den ausschlaggebenden Posten der Bilanz, mit mehr oder weniger schwach fundierten Größen gearbeitet werden. Besondere Schwierigkeiten ergeben sich für Länder, die eine Währungsstabilisierung mitgemacht haben, aus den für die erste Zeit nach der Stabilisierung typischen Wirtschaftskrisen und deren Begleiterscheinungen, aus den außerordentlichen Schwankungen der Warenpreise und Effektenkurse

Zahlungsbilanz

und der dadurch verursachten spekulativen Kapitalbewegung zwischen In- und Ausland. Für das neugeschaffene Österreich aber waren und sind die Schwierigkeiten methodischer Natur und deshalb noch um ein Vielfaches gesteigert, weil die internationalen Verkehrsbeziehungen des heutigen Österreich eine wesentlich kompliziertere Struktur aufweisen als jene des Vorkriegsösterreich.“⁸¹⁰

**Unzuverlässige
Statistiken**

Systematische Aufzeichnungen gab es nur über den Warenhandel. Doch selbst die amtliche Außenhandelsstatistik wurde als wenig zuverlässig betrachtet. Die beiden „Völkerbundexperten“ Layton und Rist wiesen in diesem Zusammenhang auf die Tendenz der Handelsstatistiken vieler Länder hin, den Wert der Importe zu übertreiben und den Wert der Exporte zu unterschätzen.⁸¹¹ Mit dem gleichen Argument warnte auch der Generalrat der Oesterreichischen Nationalbank davor, aus den Außenhandelsdaten eine allzu pessimistische Beurteilung der Entwicklung des internationalen Warenaustausches abzuleiten. „So sehr gerade das Noteninstitut in Wahrung der ihm anvertrauten Interessen verpflichtet ist“, heißt es im Geschäftsbericht für das Jahr 1926, „auf die Wichtigkeit und Dringlichkeit aller Maßnahmen zur Verbesserung der Handelsbilanz immer wieder von neuem hinzuweisen, so fühlt es sich doch auch, und zwar in erster Reihe dazu berufen, vor pessimistischen Übertreibungen zu warnen, die bei Würdigung der Ziffern des österreichischen Außenhandels und bei den daraus abgeleiteten Rückschlüssen auf die wirtschaftliche und insbesondere auf die monetäre Situation nicht selten vorkommen. Vor allem ist hier auf die unvermeidlichen Mängel statistischer Methoden und auf die Schwierigkeiten hinzuweisen, welche einer richtigen Erfassung und Bewertung des Außenhandelswesens entgegenstehen. Es ist eine bekannte Tatsache, daß die Momente vorwiegend in der gleichen Richtung, nämlich dahinwirken, daß die statistischen Ziffern ein allzu ungünstiges Bild der Handelsbilanzen ergeben.“⁸¹²

**Dienstleistungs-
bilanz**

Über den Dienstleistungsverkehr gibt es nur schätzungsweise Angaben, über deren Fehlergrenzen keine Aussagen möglich sind. Nach den Daten, die das österreichische Finanzministerium dem Völkerbund zur Verfügung stellte,⁸¹³ waren die größten Posten der Dienstleistungsbilanz die Zinsenzahlungen für staatliche Auslandsschulden und die Einnahmen aus dem Transithandel, dem Transitverkehr und dem Fremdenverkehr. Für die Verzinsung der Staatsschulden wurden in den Jahren 1926 bis 1929 zwischen 106 und 119 Mio S an das Ausland überwiesen. Die Gewinne aus dem Transithandel beliefen sich in diesen Jahren zwischen 100 und 120 Mio S und die Eingänge aus dem Transitverkehr der Bahnen auf 71 bis 83 Mio S. Die Nettoeinnahmen aus dem Fremdenverkehr bewegten sich nach diesen Schätzungen zwischen rund 170 und 250 Mio S.⁸¹⁴

Die Überschüsse der Dienstleistungsbilanz deckten in der Zeit von 1923 bis 1930 nur ein Viertel bis ein Drittel des Handelsbilanzpassivums. Der Rest, das waren 600 bis 800 Mio S pro Jahr, mußte durch Nettokapitalimporte finanziert werden.

Über die Aufnahme langfristiger Kredite (Anleihen) im Ausland gibt es relativ genaue statistische Aufzeichnungen. Wie aus den „Mitteilungen des Direktors der Oesterreichischen Nationalbank“ hervorgeht, wurden von 1924 bis 1930 Auslandsanleihen österreichischer Schuldner im Nominalbetrag von 1,1 Mrd S aufgelegt.⁸¹⁵ Geht man von einem durchschnittlichen Emissionskurs von 90% aus und rechnet noch die Völkerbundanleihe insoweit hinzu, soweit sie nicht zur Rückzahlung von im Jahr 1922 aufgenommenen Auslandskrediten verwendet wurde, dann erhält man einen Betrag von ca. 1.650 Mio S, der zur Deckung des Leistungsbilanzdefizits verwendet werden konnte. Die meisten Auslandsanleihen österreichischer Schuldner lauteten auf US-Dollar, ein kleiner Teil auf Schweizer Franken und einige, von kirchlichen Organisationen begebene Anleihen, auf holländische Gulden. Einige Tranchen der Völkerbundanleihe und der Internationalen Bundesanleihe waren in anderen Währungen denominiert.

Der größte Teil der langfristigen Schulden ans Ausland entfiel auf den Bund. Als Emittenten auf den Auslandsmärkten traten noch die Gemeinde Wien, die Bundesländer, größere Städte, Elektrizitätsunternehmen und Industriebetriebe (Alpine Montangesellschaft, AEG-Union, Brown-Boveri AG usw.) auf. Die erste im Ausland begebene Anleihe nach der Völkerbundanleihe war die 3 Mio Dollar-Anleihe der NEWAG (Niederösterreichische Elektrizitätswirtschafts AG), die über Vermittlung der Biedermannbank, an deren Spitze zu dieser Zeit (1924) Joseph A. Schumpeter stand, von dem amerikanischen Bankhaus Morgan, Livermore & Co., New York, plaziert wurde.⁸¹⁶ Die Biedermannbank beteiligte sich im Mai 1924 mit einer Kommanditeinlage in der Höhe von 750.000 Dollar an dieser New Yorker Bank, die damit eine „österreichische Abteilung“ errichten wollte, „deren Bücher getrennt von den übrigen geführt werden, und die sich mit der Placierung von österreichischen Werten, ferner von Werten der österreichischen Sukzessionsstaaten, endlich eventuell auch von deutschen Werten zu befassen haben wird“. Dieser Plan, den amerikanischen Kapitalmarkt für österreichische und andere mitteleuropäische Schuldner zu erschließen, erlitt kläglichen Schiffbruch: Das Bankhaus Morgan, Livermore & Co. ging schon 1925 in Konkurs und die Biedermannbank trat 1926 in Liquidation. Die Oesterreichische Nationalbank, die der Biedermannbank die Kommanditeinlage bei der New Yorker Bank kreditiert hatte, war in langwierige, bis ins Jahr 1934 andauernde Auseinandersetzungen mit Morgan verwickelt, in dem Bemühen, eine Teil-

rückzahlung auf die Kommanditeinlage, die ihr die Biedermannbank verpfändet hatte, zu erwirken.⁸¹⁷

**Kurzfristige
Verschuldung**

Die kurzfristige Verschuldung Österreichs ans Ausland betrug am Jahresende 1930 1.750 Mio S.⁸¹⁸ Davon kommt zur Finanzierung von Importüberschüssen nur der Teil in Frage, der nicht, wie der Devisenbestand der Nationalbank, wiederum im Ausland angelegt wurde. Die Nationalbank hatte am 31. Dezember 1930 einen Gesamtbesitz an valutarischen Werten in der Höhe von 1.081'3 Mio S,⁸¹⁹ während sie zum Zeitpunkt der Aufnahme ihrer Geschäftstätigkeit Gold- und Devisenreserven im Betrag von 169'4 Mio S besaß. In welchem Ausmaß die Forderungen österreichischer Banken an das Ausland zugenommen haben, kann kaum abgeschätzt werden. Es wurde schon darauf hingewiesen, daß den Wiener Banken wiederholt vorgeworfen wurde, ihre ausländischen Konzernbetriebe mit Kredit zu versorgen und damit gegen die Interessen insbesondere der österreichischen Exportindustrie zu verstoßen. Daß die österreichischen Banken in den 1920er Jahren kurzfristiges Kapital exportierten, geht auch aus einer vom Verband österreichischer Banken und Bankiers angefertigten Aufstellung hervor. Danach erhöhte sich die Summe der ausländischen Debitoren der österreichischen Banken von 1924 bis 1928 um ca. 387 Mio S auf 728'1 Mio S.⁸²⁰ Im Jahr 1929 stiegen die Debitoren mit ausländischem Domizil weiter an.⁸²¹ Der kurzfristigen Auslandsverschuldung Österreichs stand demnach eine Zunahme der zumindest formell kurzfristigen Auslandsforderungen um rund 1.300 Mio S gegenüber. Zur Deckung des Leistungsbilanzdefizits diente die Aufnahme kurzfristiger Auslandskredite daher nur in der Höhe von ca. 450 Mio S.

**Statistische
Differenz**

Der unaufgeklärte Rest in der österreichischen Zahlungsbilanz für die Jahre 1923 bis 1930 ist mit 2'7 bis 4'3 Mrd S sehr hoch. Es liegen keine verlässlichen Angaben vor, wie dieser Fehlbetrag auf die einzelnen „unsichtbaren Posten“ der Zahlungsbilanz aufzuteilen wäre. In Frage käme dafür zunächst der Verkauf von österreichischen Effekten ins Ausland. Nach dem Urteil zeitgenössischer Fachleute waren aber keinerlei Anzeichen dafür ersichtlich, „daß die Saldierung der Zahlungsbilanz Österreichs in dem Beobachtungszeitraum zu einem bemerkenswerten Teil durch ‚Überfremdung‘ . . . erfolgt ist“.⁸²² Auch die Zins- und Dividendenzahlungen nach Österreich konnten nur einen geringen Teil des Leistungsbilanzsaldos abdecken. Nach Schätzungen des „Royal Institute of International Affairs“ betrug die gesamten Auslandsforderungen Österreichs im Jahr 1930 ca. 1'4 Mrd S, die Zins- und Dividendeneinnahmen daraus etwa 68 Mio S.⁸²³ Friedrich Hertz, ein im Bundeskanzleramt tätiger Statistiker, bezifferte im März 1924 die Einnahmen Österreichs aus Kapitalanlagen in den Nachfolgestaaten mit Ausnahme Ungarns allerdings mit 236 Mio Goldkronen oder 340 Mio S pro Jahr, wobei

er eine Fehlergrenze von 72 Mio S angab.⁸²⁴ Ob die beiden Schätzungen kompatibel sind, was bedeuten würde, daß die österreichischen Auslandsbeteiligungen in den 1920er Jahren weitgehend veräußert wurden, läßt sich nicht mit Gewißheit sagen.

Auch die Repatriierung von Fluchtgeldern nach der Währungsstabilisierung hat der Leistungsbilanzfinanzierung gedient. Wenn es zutrifft, wie Walr  de Bordes schreibt, daß während der Jahre 1919 bis 1922 die  sterreichischen Auslandsguthaben „ohne Übertreibung“ um mehrere hundert Millionen Goldkronen pro Jahr zunahmen⁸²⁵ – das wären bei 300 Mio GK j hrl ch insgesamt 1.728 Mio S, bei 400 Mio GK ca. 2.300 Mio S –, dann hätte durch die Rückführung dieser Gelder nach Österreich der Importüberschuß mehrerer Jahre finanziert werden können.

Wie das Leistungsbilanzdefizit, dessen Höhe nur annähernd gesch tzt werden kann,⁸²⁶ auch immer finanziert wurde, fest steht, daß der internationale Güter- und Leistungsaustausch in den auf die Währungsstabilisierung folgenden Jahren nur einen bescheidenen Beitrag zum Wirtschaftswachstum in Österreich leistete. Da auch die inländischen Nachfragekomponenten, insbesondere die Investitionen, nur geringfügig anstiegen, konnte die Unterlastung des Arbeitskr ftepentials und der Produktionskapazitäten zu keinem Zeitpunkt beseitigt werden.

Die wirtschaftspolitischen Vorschläge zur Reduzierung der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit beschränken sich im allgemeinen auf die Unterbindung des Zuzugs ausländischer Arbeitskräfte, auf die Propagierung der Auswanderung⁸²⁷ und auf die Rückführung der aus der Landwirtschaft stammenden Industriearbeiter in bäuerliche Betriebe.⁸²⁸ „Die Regierung war der Meinung“, schreibt der  sterreichische Wirtschaftshistoriker Alois Brusatti, „daß durch die Finanzreform der entscheidende Schritt im Sinne einer Wiederherstellung einer gesunden Wirtschaft getan wäre; daß noch ein zweiter, nämlich die Sanierung der gesamten Volkswirtschaft“, wie dies so in den Zeitungen damals ausgedrückt wurde, „durch ein Umstellen auf die Bedürfnisse des neuen Staates erfolgen müsse, wurde zwar von manchen erahnt und auch diskutiert, doch mehr ereignete sich nicht. Es gab Ansätze, um ein brauchbares Konzept auszuarbeiten, doch verloren die Bemühungen, ein solches auch durchzusetzen, bald an Schwung.“⁸²⁹ Das „Steirische Wirtschaftsprogramm“, das im Jahr 1925 von einer dem steirischen Fl gel der christlichsozialen Partei angehörenden Gruppe von Wirtschaftsfachleuten um Finanzminister Ahrer erstellt wurde, war ein ausgearbeitetes „brauchbares Konzept“, dessen Realisierung vor allem deshalb scheiterte, weil der in den Postsparkassenskandal verwickelte Finanzminister bald nach der

Vorschläge zur
Bekämpfung
der Arbeitslosigkeit

„Steirisches
Wirtschafts-
programm“

Veröffentlichung des Wirtschaftsprogramms sein Heil in der Flucht nach Kuba suchte.

... Hauptproblem
ist Arbeitslosigkeit

Das „Steirische Wirtschaftsprogramm“ geht einleitend von der Erkenntnis aus, daß das wichtigste Problem, das dringend gelöst werden müsse, die Beseitigung der Arbeitslosigkeit sei. „Gelingt die Lösung dieses Problems nicht, dann haben wir vergeblich alle die schweren Lasten auf uns genommen, die unter dem Namen der Genfer Sanierung zusammengefaßt werden können, dann sind aber auch alle anderen Versuche aussichtslos, der geordneten staatlichen Wirtschaft nunmehr auch eine geordnete Volkswirtschaft an die Seite zu stellen und ihr auf diese Weise das einzig mögliche Fundament zu geben, dessen sie bedarf, wenn sie nicht zusammenbrechen soll.“⁸³⁰ Das Genfer Sanierungswerk habe sich mit der Sanierung der Staatswirtschaft begnügt, während man sich um deren privatwirtschaftliche Konsequenzen wenig gekümmert habe. Der Wiederaufbau der Wirtschaft und damit die Schaffung von Arbeitsmöglichkeiten entscheide auch über das Schicksal der Demokratie. „Erweist sie sich als zu schwach, um die ungeheuren Gefahren zu bannen, von denen wir bedroht sind, dann werden die verzweifelte Menschen auch an der Demokratie zweifeln und einen Ausweg suchen, der – ob er nun nach rechts oder nach links gefunden würde – die Zerstörung aller demokratischen Einrichtungen dieses Landes zur Folge hätte. Infolgedessen ist es die heilige Pflicht aller wachen Freunde der Demokratie, daß sie dazu beitragen, dem Volke den Beweis zu erbringen, daß diese Demokratie in gefährlichen Augenblicken stark genug ist, um alles vorzukehren, was die Gefahr des Augenblicks verlangt.“⁸³¹

Das Mittel zur Beseitigung der Arbeitslosigkeit nannten die Autoren des Wirtschaftsprogramms „nationale Wirtschaft“. „Nationale Wirtschaft heißt die bewußte Zusammenfassung aller einem Wirtschaftsgebiete innewohnenden Kräfte zum Zwecke der Herbeiführung eines Zustandes, der den Angehörigen eines Volkes in ihrer Gesamtheit jenes Maß von Lebensbedingungen bietet, die die Mittel dieser Wirtschaft selbst überhaupt noch zu leisten imstande sind.“⁸³²

... Repatriierung
von Kapital
ist notwendig

Im Sinne der „Schaffung einer österreichischen Nationalwirtschaft“ sollten vor allem die Wiener Banken ihre Auslandsengagements allmählich abbauen und die repatriierten Kapitalien zur Modernisierung der heimischen Wirtschaft verwenden. „Solange die Sättigung des inländischen Kapitalmarktes nicht gegeben ist, zeigt sich die merkwürdige Erscheinung, daß wir von unseren ausländischen Beteiligungen geringere Zinsen bekommen, als die inländische Produktionswirtschaft an das Ausland zahlt. Das Ausland hat aus unserem Kapital gesicherte langfristige Kredite, wir dagegen kurzfristige.

Diese sind eine ständige Gefahr für die heimische Wirtschaft, welche auch nicht durch die Kündigung langfristiger, seitens Österreich an das Ausland gewährter Kredite kompensiert werden kann . . . Während also das Ausland gegenüber Österreich durch die Kreditgewährung an uns eine Rolle spielt, die uns jederzeit demütigen und seinen Zwecken nutzbar machen kann, sind unsere Banken infolge der Gebundenheit ihres Kapitals an Auslandsunternehmen nicht in der Lage, die Politik des Auslands zu unseren Gunsten zu beeinflussen, im Gegenteil, sie müssen sich mit den ausländischen Regierungen vertragen, ihren Wünschen willfährig sein (österreichische Angestellte entlassen u. dergl.), wollen sie nicht durch besondere Regierungsmaßnahmen des Auslandes in ihren privatwirtschaftlichen Interessen geschädigt werden.“⁸³³

Eine Neuorientierung der Geschäftspolitik der Wiener Banken war eine der zentralen Forderungen des „Steirischen Wirtschaftsprogramms“. „Man hat den Eindruck“, heißt es an die Adresse der Banken gerichtet, „daß das österreichische Kapital vielfach nicht glauben wollte, daß die durch den Staatsvertrag von St. Germain erzwungene Gebietsteilung eine endgültige sei und immer noch hoffte, daß man das zerschlagene Gebiet in irgendeiner Form ganz oder zum größten Teil wieder vereinigen, die nationalen Gegensätze ausgleichen und die verkehrshemmenden Einrichtungen abbauen werde. Man zögert nunmehr durch 7 Jahre, die finanziellen und wirtschaftlichen Folgerungen aus dem Staatsvertrag von St. Germain zu ziehen, die wirtschaftlichen und finanziellen Positionen in den Sukzessionsstaaten zu liquidieren und die gesamten wirtschaftlichen Kräfte auf die Heimat zu konzentrieren.“⁸³⁴ „Bei allmählicher Repatriierung des jetzt im ausländischen Wirtschaftsleben tätigen Kapitals“, liest man wenige Seiten später, „entfiele für Österreich die gegenwärtige Notwendigkeit, Geld zu den drückendsten Bedingungen am Weltmarkte aufzunehmen und dadurch dem fremden Kapital tributpflichtig zu werden. Weiters bestünde nicht fortgesetzt die Gefahr einer Einflußnahme des ausländischen Kapitals auf den Stand unserer Währung durch die Möglichkeit des Entzuges kurzfristig gewährter Kredite. Es entfiele damit für die Notenbank die Notwendigkeit, unser Geld weit über das normale Deckungsprozent hinaus bedeckt zu halten, eine Notwendigkeit, die sicher geldverteuernd wirkt.“⁸³⁵

Die Verbilligung der Kredite würde die Verarbeitung der einheimischen Rohstoffe zu Endprodukten und den Ausbau der Ernährungsbasis ermöglichen: „Aus unseren Naturschätzen müssen wir in weitgehender Veredelung das höchstwertige Finalprodukt schaffen. Nicht Erz-, Kohle- und Holzexport kann das Land zum Wohlstande bringen, sondern die Verarbeitung des Erzes bis zum Qualitätswerkzeug, der Nähnaedel und der Uhrfeder, die rationelle

... Kritik
an Wiener Banken

... Höhere
inländische
Wertschöpfung
erforderlich

Verfeuerung der heimischen Kohle in den Kesseln der heimischen Betriebsanlagen und die Verarbeitung des Holzes zum Zündholz, Luxusmöbel oder zum Papier, Buch und Briefumschlag, kurz zu solchen Erzeugnissen, welche in die Hand des letzten Verbrauchers kommen.“⁸³⁶ Der Ausgleich der Zahlungsbilanz wäre dann ohne „Kunstgriffe“ möglich und Österreich könnte sich vom Einfluß ausländischer Interessenten auf seine Wirtschaftspolitik befreien. „Die heimische Wirtschaft wird dann aller fremden Einflußnahme und Beratung entbehren können und damit der Gefahr entgehen, daß auch Schädlinge des Wirtschaftslebens, welche nur vorgeben, inländische Produktionsinteressen zu vertreten, auf sie Einfluß gewinnen. Die Vertretung fremder Interessen gegenüber unserer Wirtschaft wird dann nicht mehr die Form des Beraters annehmen und nicht in der Lage sein, ohne auf die Zusammenhänge der inländischen Wirtschaft Rücksicht zu nehmen, eine Zusammenfassung und Fortentwicklung sämtlicher inländischer Wirtschaftskräfte im Sinne einer erfolgreichen Wirtschaftspolitik verzögern oder verhindern zu können. Der Einfluß von Kreisen, welche vorwiegend am Import fremder Güter zum Schaden der österreichischen Zahlungsbilanz interessiert sind oder infolge ihrer monopolartigen Produktion auf die inländische Bevölkerung alle ihnen auferlegten Lasten überwälzen, muß gebrochen werden.“⁸³⁷

Das „Steirische Wirtschaftsprogramm“ ging dann „unter dem Gesichtspunkte der nationalen Wirtschaft auf die einzelnen Wirtschaftszweige im Detail ein. Im folgenden sollen nur die Ausführungen über die Banken, die Oesterreichische Nationalbank und die Industrie kurz dargestellt werden.

... Verluste
der Banken im
laufenden Geschäft

„Der laufende Betrieb sämtlicher Banken aus dem österreichischen Geschäft ist seit 1924 . . . schwer passiv“, heißt es am Beginn des Abschnittes über die Banken. „Daß die Banken bis jetzt Verluste noch nicht ausgewiesen haben, hat u. a. seine Ursache in der bisherigen Bilanzierung in Kronenwährung, welche ermöglichte, die Entwertung der Eigenkapitalien zu verschleiern, dagegen Papiergewinne auszuschütten und buchmäßig latente Reserven zu schaffen.“ Die Erstellung von Goldbilanzen werde die Banken vor das „peinliche Dilemma“ stellen, entweder „ein hohes Eigenkapital auszuweisen und die laufende Betriebsrechnung mit Verlust schließen zu lassen, oder aber bei Aufstellung der Goldbilanz ihr Eigenkapital entsprechend gekürzt auszuweisen und latente Reserven beizubehalten, welche hinreichen, Betriebsverluste pro 1925 und folgende, ohne sie ausweisen zu müssen, noch decken zu können.“

Die Ursachen für die laufenden Betriebsverluste lagen nach Meinung der Verfasser des Wirtschaftsprogramms vor allem darin, daß die Banken, obwohl sie

nur mit einem Viertel der Friedenskapazität arbeiteten, trotzdem einen mehrfachen Stand an Direktoren und Angestellten gegenüber der Vorkriegszeit mit vielfach übervalorisierten Bezügen auswiesen. Vor dem Krieg hatte die Zinsspanne ca. 2'5% betragen. 0'75% der in Debitoren angelegten Gelder hätte genügt, um die Gehälter zu decken. 1923 und 1924 hatte aber das Gehaltskonto 6'7% der Debitoren ausgemacht, sodaß eine Zinsspanne von 8'45% erforderlich war, um auf das verringerte Eigenkapital die gleiche Dividende auszuschütten wie in der Vorkriegszeit.

„Zur Ausschaltung der Betriebsverluste aus dem Inlandskreditgeschäft wäre es nun notwendig, den Zinsfuß im Passivgeschäft herabzusetzen, dabei aber gleichzeitig die Debetkonditionen in unverminderter Höhe aufrechtzuerhalten. Das eine wie das andere ist bei der derzeitigen Geschäftspolitik der international eingestellten Banken unmöglich, denn solange die Banken nicht willens sind, die ihnen allenfalls bei Herabsetzung des Zinssatzes im Passivgeschäft entzogenen Gelder durch Kündigung ihrer ausländischen Darlehen und Beteiligungen zu ersetzen, ist die Beibehaltung eines hohen Zinsfußes gleichermaßen im Interesse des Staates, als auch in dem der Banken selbst gelegen.“

Das österreichische Bankwesen treibe einer Katastrophe zu, wenn nicht sofort außerordentliche Maßnahmen ergriffen würden, zu denen das Wirtschaftsprogramm die folgenden zählte:

... Maßnahmen
zur Rettung
der Banken

1. Die Lasten der Banken sind rasch zu verringern;
2. Die Zahlungsbilanz muß durch andere Mittel als die fortgesetzte Aufnahme von Auslandskrediten gesichert werden;
3. Die Rentabilität der Wirtschaftstätigkeit in Österreich muß gesteigert werden, „um dadurch die österreichischen Aktien und sonstigen Beteiligungen im entsprechenden Ausmaß lukrativ und demnach marktgängig zu machen und dadurch der österreichischen Wirtschaft zu ermöglichen, Kredite zu angemessenen Konditionen . . . in Anspruch zu nehmen“.

Der Angelpunkt aller Überlegungen des Wirtschaftsprogramms zur Bankenfrage war die wiederholt vorgetragene Forderung, die Auslandsbeteiligungen zu veräußern und die Kredite an ausländische Unternehmen zu kündigen. Auslandskredite sollten der Zustimmung der Regierung bedürfen, die auch die Fusion von Banken durch Steuer- und Gebührenbefreiung unterstützen sollte.⁸³⁸

Der Oesterreichischen Nationalbank warf das „Steirische Wirtschaftsprogramm“ eine verfehlte Zinspolitik vor. Sie würde unter dem Einfluß des Auslands an einer zu hohen Bankrate festhalten, was eine ständige Verringe-

... Kritik
an Notenbank

rung des Wechselportefeuilles zur Folge habe. „Man kann heute ohne Zweifel behaupten, daß die bestehende wirtschaftliche Depression durch das Zaudern der Nationalbank eine künstliche Verlängerung und außerordentliche Verstärkung erfuhr.“ Die mangelnde Anpassung der Bankrate an die wirtschaftlichen Verhältnisse erklärten die Verfasser des Wirtschaftsprogramms mit der Tatsache, daß der Nationalbank gestattet war, Devisen und Valuten in den Barschatz einzurechnen: „Wäre die Nationalbank gezwungen, als Deckung zum größten Teile statt der Devisen einen Goldschatz zu halten, würde sie gewiß nicht zaudern, bei Wegfall der Erträge aus der Devisendeckung sich zum Segen der Volkswirtschaft vorwiegend dem Eskont-Geschäfte zu widmen. Sie wäre bei einer überwiegenden Golddeckung gezwungen, ungefähr die umgekehrte Eskomptepolitik zu betreiben, als sie sie heute betreibt.“

Die Anhäufung eines großen Devisenschatzes sei auch deshalb verfehlt, weil sie einer Kreditgewährung an das Ausland gleichkomme. „Die Kreditgewährung der Nationalbank an das Ausland ist umso unverständlicher, als die österreichische Wirtschaft vom Ausland stark vernachlässigt wird und Kredite nur mit einer Zinsmarge hereinkommen, die die österreichischen politischen, kulturellen und wirtschaftlichen Verhältnisse keinesfalls rechtfertigen. Die Nationalbank ist gewissermaßen für das Ausland das Mittel, ohne eigenes Geld herzugeben eine Zinsspannung von 6 bis 7% zu verdienen.“

Die Nationalbank müßte nicht nur durch die stärkere Herabsetzung des Diskontsatzes den Wechseleskompte begünstigen, sondern auch dadurch, daß sie Wechselunterschriften von Firmen, die einem Industriekonzern angehören, als verschieden anerkenne. Während sie nämlich von Banken auf ihre Konzerne gezogene Wechsel ohne weiters diskontiere, erkläre sie Unterschriften von industriellen Konzernunternehmen als identisch. Schließlich stellte das „Steirische Wirtschaftsprogramm“ die Forderung auf, den Einfluß der Banken auf die Geschäftsführung der Nationalbank so lange auszuschalten, solange sie sich nicht voll und ganz der heimischen Wirtschaft zur Verfügung stellten. Andererseits müßte der Einfluß der „bodenständigen Industrie“ auf die Notenbankpolitik verstärkt werden.⁸³⁹

... Industrie-
politische
Überlegungen

Die österreichische Industrie müßte durch entsprechend hohe Zölle geschützt werden, solange die Nachbarstaaten ebenfalls Industrieprotektionismus betreiben. „Dieser Schutz darf aber der Industrie nicht einseitig zu Gunsten der Finalindustrie gewährt werden, sondern der gesamten Industrie, daher auch der Urproduktion. Es gehört wohl zum nationalökonomischen Einmaleins, daß die Urproduktion die Grundlage jedes wirtschaftlichen Aufbaues bildet, denn sie ist die dauernde Quelle für den ungestörten

Fortbetrieb der Finalindustrie.“ Der Zolltarif des Jahres 1925 hätte vor allem auf die Bedürfnisse des Wiener Handels Rücksicht genommen, der „weniger ein Vertriebsapparat heimischer Produkte“ sei, sondern vielfach importierte Waren absetze. Durch eine Erhöhung der Zollmauern sollten die relativ ungünstigen Produktionsbedingungen der inländischen Industrie (hoher Zinsfuß, große soziale Lasten, hohe Besteuerung) kompensiert werden. Auch die Handelsverträge sollen entsprechend abgeändert werden.

Die Industrie sollte zur Ausschaltung kapitalszerstörender Konkurrenzmanöver in Zwangssyndikaten zusammengefaßt werden. Dann könnte sie „lukrativ“ arbeiten, langfristiges Beteiligungskapital erhalten und sich von der Vorherrschaft der Banken emanzipieren, die nicht in der Lage seien, „unsere industrielle Produktion einer gesunden Regelung zuzuführen“. Zur Förderung der Industrie (und der Landwirtschaft) sollte der Staat eine innere Anleihe aufnehmen und auch die Reste der Völkerbundanleihe flüssig machen. Die staatliche Wirtschaftspolitik müßte ganz allgemein auf die Interessen der österreichischen Produktion Rücksicht nehmen und sich stärker dem Einfluß des auslandsorientierten Wiener Bank- und Handelskapitals entziehen: „Diejenigen, die nur am Zwischenhandel oder Import interessiert sind, sei es infolge der Abhängigkeit zu internationalen Banken, sei es infolge der Konstruktion ihrer Unternehmung, diejenigen, die infolge ihrer monopolartigen Stellung trotz aller Wirtschaftskrisis prosperieren und an der wirtschaftlichen Gesundung daher nicht unmittelbar interessiert sind, sind nicht geeignet, an dem Wiederaufbau einer gesunden Wirtschaft tonangebend mitzuarbeiten. Wien als früheres Zentrum der alten Monarchie und als Hauptkonsumort beherbergt gerade jene Kreise, die vorstehend angeführt wurden, während die Wirtschaftskreise der anderen Länder in der heimischen Volkswirtschaft ihre Wurzeln haben.

Die öffentliche Meinung wird nicht so sehr von den Wirtschaftskreisen der Länder, sondern von denen Wiens bestimmt. Es ist daher besondere Vorsicht bei der Wertung öffentlicher Willenskundgebungen sei es im Wege der Presse, sei es im Wege von Resolutionen bestimmter Interessengruppen geboten.“⁸⁴⁰

In seinem letzten Abschnitt geht das „Steirische Wirtschaftsprogramm“ unter dem Titel „Demokratie und Parteiwesen“ auf die politischen Schwierigkeiten bei der Realisierung eines wirtschaftlichen Aufbauprogramms ein. Die Gegensätze der politischen Parteien manifestierten sich gewöhnlich auf jenen Gebieten am stärksten, wo sich die Not des Tages am fühlbarsten macht. Die Parteikämpfe, heißt es dann, werden gefährlich, wenn sie hemmungslos geführt werden, bei einer verarmten Volkswirtschaft, bei desolaten

... Gegen
Oppositionskritik

inneren Verhältnissen, nach Ereignissen wie es der Weltkrieg war und bei sozialen Zuständen, die für den agitatorischen Einfluß fremder, staatsgefährlicher Elemente einen guten Nährboden bilden. Soll unsere Wirtschaft wieder aufgebaut werden, so bedarf es starker Eingriffe in die Rechte des einzelnen, die zum Teile, mögen sie noch so gerecht gedacht sein, doch subjektiv gesehen ein Unrecht darstellen. Solche Eingriffe kann nur eine Regierung vornehmen, deren Handlungen nicht der ständigen Kritik einer starken Opposition ausgesetzt sind, da diese Kritik die Autorität untergräbt, die die Voraussetzung jedes wirklichen Erfolges solcher Eingriffe ist.“ Die Parteienkonkurrenz müßte deshalb für eine gewisse Zeit ausgeschaltet werden. „Ob dieser Vorgang erfordert, daß die politischen Parteien einigen wenigen Männern ihres Vertrauens die Leitung der Geschäfte des Staates auf eine bestimmte Zeit anvertrauen, oder ob es möglich ist, die Gesamtvertretung des Volkes in diesem Sinne zu einheitlicher Willensbetätigung zusammenzufassen, ist eine Frage der Taktik.“⁸⁴¹

Das „Steirische Wirtschaftsprogramm“, das viele Schwachstellen der österreichischen Volkswirtschaft zutreffend diagnostizierte und auch durchaus praktikable Vorschläge zu deren Überwindung machte, fand nur geringe Resonanz in der Öffentlichkeit. Das lag zum einen am massiven politischen Einfluß der Großbanken⁸⁴² und daran, „daß die vielfach vom Großkapital beherrschte Presse wenig Neigung zeigte, derartigen Gedankengängen breiteren Raum zu geben“.⁸⁴³ Zum anderen wurde Finanzminister Ahrer, der das Wirtschaftsprogramm initiiert hatte, im Jänner 1926, wie bereits erwähnt, seines Amtes enthoben, da er in den Postsparkassenskandal involviert war.

Die Wiener Banken, deren Zahl sich von Jahr zu Jahr durch Zusammenbrüche und Fusionen verminderte, hielten auch in der Folgezeit an ihrer traditionellen Geschäftspolitik fest. Ihre Interessen in den Sukzessionsstaaten gaben sie erst während der Wirtschafts- und Finanzkrise der 1930er Jahre unter großen Verlusten auf. Auch die vom „Steirischen Wirtschaftsprogramm“ geforderte Zusammenarbeit der großen politischen Parteien kam nicht zustande. Im Gegenteil, die politischen Gegensätze verschärften sich unter dem Druck der Wirtschaftskrise immer mehr, bis sie 1934 in den Bürgerkrieg mündeten.

4. Der Konzentrationsprozeß im österreichischen Bankwesen in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre

Der Kurssturz an der New Yorker Börse am 24. Oktober 1929 wird vielfach als der Beginn der Großen Depression, der langjährigen Krise der Weltwirtschaft und des internationalen Finanzsystems, bezeichnet. In Österreich sah sich die neugebildete Regierung unter Bundeskanzler Schober schon Anfang Oktober 1929 mit einer tiefgehenden Erschütterung des Bankwesens konfrontiert. Die angesehene Bodencreditanstalt, die Bank des ehemaligen Kaiserhauses, das zweitgrößte Kreditinstitut Österreichs, konnte ihren laufenden Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen und mußte mit der Creditanstalt fusioniert werden. Die Direktoren der Bodencreditanstalt waren am 5. Oktober 1929 bei Bundeskanzler Schober erschienen und hatten ihm mitgeteilt, daß sie die Bankschalter schließen müßten, falls nicht Gelder in entsprechender Höhe zur Verfügung gestellt würden.⁸⁴⁴ Die Oesterreichische Nationalbank hatte der Bodencreditanstalt gegenüber Ende September 1929 festgestellt, daß sie ihr keine weiteren Kredite gewähren könne, da sie schon in den vorangegangenen Wochen und Monaten die Hilfe der Notenbank über Gebühr beansprucht habe.⁸⁴⁵

Krise der
Bodencreditanstalt

Otto Bauer beschrieb in der Nationalratssitzung vom 16. Oktober 1929 mit lebendigen Worten die dramatischen Verhandlungen, die schließlich zur Fusion der beiden größten Banken Österreichs führten: „Jedermann wußte es“, sagte Bauer über die Situation am Sonntag den 6. Oktober, „wenn die Fusionierung an diesem Tage bis zum nächsten Morgen nicht gelingt, dann muß die Bodencreditanstalt am nächsten Tag ihre Schalter schließen, dann bricht eine Katastrophe zunächst über das ganze österreichische Kredit-system und in der Folge über die österreichische Volkswirtschaft herein, gegen die alles, was wir etwa nach dem Zusammenbruch der Depositenbank oder dem Zusammenbruch der Franc-Spekulation erlebt haben, reines Kinderspiel gewesen ist. Die Direktoren der Creditanstalt waren nicht in der Lage, selbst die Verantwortung für diese große Transaktion zu übernehmen, und so schickte man nach dem Präsidenten der Creditanstalt, nach dem Herrn Rothschild, um seine Entscheidung einzuholen. Rothschild befand sich in diesem kritischen Augenblick auf der Jagd und man ließ ihn also suchen, man mobilisierte zu diesem Zweck die Gendarmerie in ein paar Gerichtsbezirken, und es hing nun nicht viel weniger als das Schicksal der

österreichischen Volkswirtschaft, zumindest aber das Schicksal von vielen Zehntausenden davon ab, ob man den Herrn Rothschild bei der Jagd rechtzeitig findet oder nicht, und davon, ob er nicht etwa, durch die Störung der Jagd verstimmt, seine Zustimmung verweigern würde.“⁸⁴⁶ Die Fusion von Creditanstalt und Bodencreditanstalt kam unter tatkräftiger Mithilfe der Oesterreichischen Nationalbank schließlich zustande, doch die Katastrophe, von der Bauer sprach, konnte damit nur aufgeschoben, nicht aber abgewendet werden: Eineinhalb Jahre später, im Mai 1931, mußte die Creditanstalt an die Hilfe des Staates und der Nationalbank appellieren, um ihren Geschäftsbetrieb fortsetzen zu können. Die Bankkrise weitete sich rasch zu einer Finanz- und Währungskrise aus und führte zu einer Verschärfung der Großen Depression in Österreich.

Die Bodencreditanstalt war das bislang prominenteste Opfer in der langen Reihe von Bankenzusammenbrüchen, die nach dem Ende der Baisse-spekulation gegen den französischen Franc eingesetzt hatte. Im folgenden soll kurz auf die bekanntesten Banken, die in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre ihre Schalter schließen mußten oder wie z. B. die Postsparkasse nur mit Staatshilfe überleben konnten, eingegangen werden, da in diesem Redimensionierungsprozeß die strukturellen Schwächen des österreichischen Bankwesens deutlich zum Vorschein kamen.

Liquidation der Biedermannbank

Zunächst soll der Fall der Biedermannbank dargestellt werden, deren Generalversammlung am 31. Dezember 1926 die Liquidation der Bank beschloß.⁸⁴⁷ Das Bank- und Großhandelsgeschäft M. L. Biedermann & Co. wurde im Jahr 1782 gegründet und zählte zu den ältesten Privatbanken Wiens. 1870 wurde sie in eine Kommanditgesellschaft und 1921 unter Mitwirkung der Anglo-österreichischen Bank in eine Aktiengesellschaft umgewandelt.⁸⁴⁸ An der Spitze des Verwaltungsrats der Biedermannbank stand zunächst Josef Schumpeter, der bekannte österreichische Sozialwissenschaftler, der 1919 ca. ein halbes Jahr lang das Amt des Finanzministers in der Regierung Renner bekleidet hatte. Nach der Berufung Schumpeters auf einen Lehrstuhl für Finanzwissenschaft nach Bonn wurde Robert Schöller Präsident der Biedermannbank. Der führende Kopf der Biedermannbank war aber Gottfried Kunwald, ein enger Berater Seipels, der es verstand, seine Beziehungen zu den führenden christlichsozialen Politikern für die Bank auszunützen. So konnte Kunwald das Finanzministerium, die Verwaltung des Salzmonopols und auch die Bundesbahnen dazu bewegen, Gelder bei der Biedermannbank zu plazieren, die diese als Reportkredite an Börsenspekulanten verlieh.⁸⁴⁹ Wie es in einem Bericht über den Status der Biedermannbank per 30. September 1926 heißt, hat sie das Effektenkommissionsgeschäft in besonderem Maß gepflegt und „infolge der nicht rechtzeitig vorgenommenen

Glattstellung der Konti große Verluste erlitten".⁸⁵⁰ Dieser Revisionsbericht kommt zum Schluß, daß ein großer Teil der Aktiven der Biedermannbank in nicht-kotierten Effekten und Debitoren „festgerannt“ sei, bei denen noch größere Verluste zu gewärtigen seien. Da man außerdem kaum gewinnbringende Umsätze erwarten könne, müsse von der beabsichtigten Fusion mit der Verkehrsbank abgeraten werden.⁸⁵¹

Außer den erwähnten großen Verlusten von „unterdeckten Spekulationskonti“⁸⁵² war es vor allem ein mißglücktes Engagement bei einer amerikanischen Bank, das die Biedermannbank in Schwierigkeiten brachte. Im Mai 1924 schloß die Biedermannbank einen Vertrag mit der New Yorker Privatbank Morgan, Livermore & Co., demzufolge sie sich an dem amerikanischen Institut mit einer Kommanditeinlage von 750.000 \$ zu beteiligen beabsichtigte. Mit diesem Kapital sollte laut Übereinkommen eine österreichische Abteilung in der Firma Morgan, Livermore & Co. errichtet werden, „deren Bücher getrennt von den übrigen geführt werden, und die sich mit der Placierung von österreichischen Werten, ferner von Werten der österreichischen Sukzessionsstaaten, endlich eventuell auch von deutschen Werten zu befassen haben wird“. Morgan, Livermore & Co. erklärten sich ihrerseits bereit, vom Biedermannaktiensyndikat 800.000 Aktien (Aktienkapital: 2'5 Mio Stück à 400 K) zu übernehmen, wobei der Kaufpreis von 1'4 Mio S von der Kommanditeinlage (ca. 5'2 Mio S) in Abzug zu bringen war.⁸⁵³

Mißglückte
Beteiligung
an einer Bank
in New York

Die Leitung der Biedermannbank versprach sich offenbar von ihrer Vermittlertätigkeit zwischen österreichischen bzw. mitteleuropäischen Schuldern und dem amerikanischen Kapitalmarkt gute Verdienstchancen, denn immerhin lukrierte sie bei allen von ihr vermittelten Emissionen 2% des Nominales als Vorauskommission. Die erste und, wie sich später herausstellen sollte, auch einzige Anleihe, die mit Hilfe der Biedermannbank und von Morgan, Livermore & Co. plaziert wurde, war eine 3-Millionen-Dollar-Anleihe der NEWAG (Niederösterreichische Elektrizitätswirtschafts AG) im Jahr 1924.⁸⁵⁴ Doch auch diese Transaktion wäre nicht zustande gekommen, wenn nicht die Anglo-Austrian Bank und die Nationalbank mit tatkräftiger Unterstützung des Finanzministeriums und anderer öffentlicher Stellen die Biedermannbank im Juli 1924 vor dem Zusammenbruch bewahrt hätten.

Die Anglo-Austrian Bank, die im Jahr 1922 das Geschäft der Anglo-Österreichischen Bank übernommen hatte, wollte sich zunächst an einer Stützungsaktion für die Biedermannbank nicht beteiligen, da sie, im Gegensatz zu ihrer Vorgängerinstitution, keine enge Verbindung mit der Biedermannbank habe. Wie Reisch in einem Telegramm an den Gouverneur der Bank von England, die der Hauptaktionär der Anglo-Austrian Bank war, ausführte,

Stützungs-
operation
für die
Biedermannbank

habe die Anglo-Austrian Bank aber eine „moralische Verpflichtung“ der Biedermannbank zu helfen. Die Nationalbank würde nur in Zusammenarbeit mit der Anglo-Austrian Bank der Biedermannbank einen Stützungskredit gewähren.⁸⁵⁵ Die Anglo-Austrian Bank stimmte schließlich einer Beteiligung an einer Hilfsaktion für die Biedermannbank zu. Ihr Vizepräsident, Spencer-Smith, und Reisch vereinbarten am 15. Juli 1924 die Details dieser Operation.

Die Oesterreichische Nationalbank erklärte sich bereit, der Biedermannbank einen Kredit bis zur Höhe von 45 Mrd K (4'5 Mio S) unter der Bedingung einzuräumen, daß die Bundesregierung bzw. einzelne Zweige der Bundesverwaltung, einschließlich Salzmonopol, Tabakmonopol und Bundesbahnen, die bestehenden Einlagen von zusammen 29 Mrd K bis 31. Dezember 1924 belassen und ab 1. Jänner 1925 Abhebungen nur mit einer dreimonatigen Kündigungsfrist vornehmen. Die Anglo-Austrian Bank übernahm für diesen Kredit, der zum Teil in Dollar zur Verfügung gestellt werden sollte, die Ausfallhaftung bis zu einem Betrag von 10 Mrd K. In dem Übereinkommen zwischen Nationalbank und Anglo-Austrian Bank war darüber hinaus festgehalten, daß Kunwald die Leitung der Biedermannbank zu kontrollieren und die Durchführung aller Maßnahmen zu veranlassen habe, die von der Nationalbank und der Anglo-Austrian Bank für notwendig erachtet würden.⁸⁵⁶

Die Nationalbank stellte in den folgenden Monaten der Biedermannbank Kredite im vereinbarten Ausmaß zur Verfügung. Am 21. Oktober 1924 betrug die Verpflichtungen der Biedermannbank gegenüber der Nationalbank ca. 91 Mrd K (= 9'1 Mio S), wovon rund 70 Mrd K auf Dollarverbindlichkeiten entfielen. Die Biedermannbank finanzierte ihre Beteiligung an Morgan, Livermore & Co. mit Hilfe von Notenbankkrediten. Um ihre nach wie vor bestehende Immobilisierung zu verringern, trat sie einen Teil ihrer Kommanditeinlage bei dieser New Yorker Bank an das Dorotheum ab.

Die Anglo-Austrian Bank beendete im Dezember 1924 ihre Beteiligung an der Stützungsaktion zugunsten der Biedermannbank. Sie überwies an die Nationalbank 20 Mrd K (= 2 Mio S) zur teilweisen Verringerung der Notenbankverschuldung der Biedermannbank, nachdem sie mit der Nationalbankleitung vereinbart hatte, daß sie durch diese Zahlung aus ihrer Ausfallhaftung für die Biedermannbank entlassen werde. Der Anglo-Austrian Bank, die nach eigenen Angaben selbst auf die Kredithilfe der Notenbank angewiesen war,⁸⁵⁷ wurde diese Rückzahlung auch durch die Nationalbank ermöglicht, die ihr Anfang Dezember 1924 ca. 2'9 Mio \$ (ca. 20 Mio S) auf zweieinhalb Jahre zu einem Zinssatz von 2'25% zur Verfügung gestellt hatte.⁸⁵⁸

Die Stützungsaktion für die Biedermannbank und deren Versuch, in der Vermittlung von Anleihen einen Ersatz für das ertraglose laufende Geschäft zu finden, schlugen fehl. Ihre New Yorker Partnerbank erwies sich nicht als das potente Institut, mit dessen Hilfe eine dauerhafte Geschäftsverbindung zwischen dem amerikanischen Kapitalmarkt und österreichischen bzw. mitteleuropäischen Schuldnern zu etablieren war. Morgan, Livermore & Co. dürfte schon im Jahr 1925 in größere Schwierigkeiten geraten sein. Jedenfalls war diese New Yorker Bank nicht in der Lage, einen Rechnungsabschluß für 1924 zu erstellen. Im Herbst 1926 stellte sich schließlich heraus, daß Morgan, Livermore & Co. überschuldet war und liquidiert werden mußte. Zur gleichen Zeit führte die Biedermannbank Verhandlungen mit der Nationalbank wegen einer neuerlichen Kredithilfe, da ihr ein Darlehen in Schweizer Franken gekündigt worden war. Die Nationalbank lehnte die Bereitstellung weiterer Mittel ab, erklärte sich aber bereit, eine Forderung an die Biedermannbank in der Höhe von 275.000 \$ in eine solche gegenüber der konkursreifen New Yorker Bank umzuwandeln. Dies hatte der Präsident der Biedermannbank Robert Schöller als Voraussetzung für die Zufuhr von weiteren Geldmitteln gefordert. „Die Oest. Nb. (Oesterreichische Nationalbank, d. Verf.) hat sich zu dieser Erklärung in der Erwägung verstanden“, heißt es dazu in einem internen Bericht, „daß ein ungünstiger Ausgang der Liquidation von M. L. u. Co. die Eröffnung des Ausgleiches bzw. Konkurses der Biedmbk. unvermeidlich machen dürfte. Es werden eigentlich durch die abgegebene Erklärung materiell wertvolle Rechte der Oest. Nb. nicht preisgegeben. Andererseits wird die Möglichkeit geschaffen, der Biedmbk. aus der momentanen Verlegenheit herauszuhelfen und sie, für den Fall, als ihr wirklich neues Geld seitens der Gruppe ihres Präsidenten zufließt, weiterhin aufrecht zu erhalten, was natürlich wegen der bedeutenden Forderungen der Bundesbahnen, des Postsparkassenamtes etc., außerordentlich wünschenswert wäre. Durch ein Beharren der Nb. auf materiell eigentlich wertlosen Rechten hätte die Nb. jede Hoffnung auf eine Aufrechterhaltung der Bank und damit auf eine Hereinbringung jener Forderungen endgültig vereitelt.“⁸⁵⁹ Der Biedermannbank wurden seitens ihres Präsidenten keine neuen Mittel zur Verfügung gestellt. Im Dezember 1926 beschloß sie, wie bereits erwähnt, ihre Geschäfte zu liquidieren. Der Bund, der der Bundesbahn die Forderung gegen die Biedermannbank abgelöst hatte, verlor bei diesem Engagement, wie sich später herausstellen sollte, 1,2 Mio S.⁸⁶⁰ Auch die Nationalbank mußte einen Großteil ihrer Forderungen an die Biedermannbank und an Morgan, Livermore & Co. abschreiben.

Ein Untersuchungsausschuß des österreichischen Nationalrats beschäftigte sich im Jahr 1925 mit dem Verhältnis der Biedermannbank zu den öffentlichen Stellen, nachdem die Arbeiter-Zeitung das Finanzministerium beschuldigt hatte, „daß es die Biedermannbank ungebührlich begünstigt habe und

andererseits die Bank dem führenden christlichsozialen Politiker und damaligen Außenminister Dr. Mataja bei einer Neuemission billige Aktien der Bank habe zukommen lassen“.⁸⁶¹ Der Parlamentsausschuß konnte die Vorgänge in der Biedermannbank wegen der vorgelegten undurchschaubaren Aufzeichnungen nur teilweise rekonstruieren. Der Mataja-Ausschuß zeigte aber, wie Aussch betont, „die beunruhigende Tatsache auf, daß es unter den verschiedenen Finanzministern keine Richtlinien, keine Sicherheitsvorschriften für die Veranlagung öffentlicher Gelder gab, daß jeder, der über gute politische Beziehungen verfügte, ohne weiters ein paar Milliarden Kronen für die dunkelsten Zwecke erhalten konnte. Welche riesigen Verluste der Bund dank dieser Praxis erlitt, wurde durch die späteren Enthüllungen der verschiedenen Bankenskandale offenbar.“⁸⁶²

Auch die Nationalbank gewährte der Biedermannbank hohe Kredite. In dem Bericht des Generalrats über die Geschäftsführung des Jahres 1924 heißt es u. a., daß „der Wegfall zahlreicher überflüssiger, auf die Inflationskonjunkturen aufgebauten und häufig schlecht geleiteter Bankinstitute – mag er sich auch unter krisenhaften Erscheinungen vollzogen haben –“ nicht nur kein Hindernis, sondern vielmehr sogar eine notwendige Voraussetzung für die Währungsreform sei. Und zu den Stützungsoperationen während der Krise schreibt der Generalrat, daß die Nationalbank in denjenigen Fällen durch Kreditgewährung eingegriffen habe, „in denen der Status von Instituten, welche durch Kündigung von Einlagen und ausländischen Krediten in Verlegenheit geraten waren, bei ruhiger Abwicklung die Erwartung einer vollen Befriedigung der Gläubiger rechtfertigte oder in denen eine solche Abwicklung wenigstens durch die Hilfe leistungsfähiger dritter Intervenienten nach menschlicher Voraussicht als gesicher betrachtet werden konnte“.⁸⁶³ Nach diesen, von der Nationalbank selbst aufgestellten, Kriterien hätte sie der Biedermannbank keine Stützungskredite gewähren dürfen: Die Biedermannbank gehörte zu den kleineren Instituten ohne größere Bedeutung für den Wiener Finanzplatz. Ihre Schwierigkeiten resultierten nicht aus der Kündigung von Einlagen, sondern aus nicht voll besicherten Krediten an Spekulanten. Dazu kommt, daß anlässlich der ersten Hilfsoperation im Juli 1924 ein Status erst gar nicht aufgestellt wurde.

**Rettungsversuch
für die Centralbank**

Zu den nicht geglückten Stützungsoperationen der Nationalbank zählt auch der Versuch, die Solvenz der Centralbank der deutschen Sparkassen zu erhalten. Die Centralbank wurde 1901 in Prag gegründet, verlegte aber ihren Sitz im Jahr 1916 nach Wien. Nach dem Zusammenbruch der Monarchie wurden die in der Tschechoslowakei gelegenen Niederlassungen von dem Unternehmen abgetrennt und an die 1922 errichtete „Zentralbank der deutschen Sparkassen in der czechoslowakischen Republik“ eingebracht.⁸⁶⁴

Die Centralbank, deren statutarischer Zweck die bankmäßige Veranlagung der mobilen Mittel der Sparkassen und deren „zusammenfassende Organisation“ war, konnte in der Republik Österreich als „Sparkassenbank“ niemals Fuß fassen. Sie geriet zunehmend „in den Sog der Inflation und Spekulation, beteiligte sich an fragwürdigen Industrie Gründungen und entfremdete sich immer mehr ihrer eigentlichen Funktion“. ⁸⁶⁵ Ihr Schicksal war besiegelt, als sie in die Abhängigkeit des Grazer Industriellen Wutte geriet, der zu den großen Emporkömmlingen der Kriegs- und Inflationszeit zählte. Wutte, der vorübergehend auch Nationalratsabgeordneter der Großdeutschen Partei war, schuf sich während der Zeit der Geldentwertung ein großes Wirtschaftsimperium („Wutte-Konzern“), dessen Aushängeschild die Graz-Köflacher-Eisenbahn- und Bergbau-Gesellschaft war. Nach der Stabilisierung der österreichischen Krone geriet der Wutte-Konzern in immer größere finanzielle Schwierigkeiten, bis er 1927 endgültig zusammenbrach. ⁸⁶⁶

Wutte übernimmt die Centralbank

Der nach dem unrühmlichen Ende der Centralbank eingesetzte parlamentarische Untersuchungsausschuß (Centralbank-Ausschuß) berechnete, daß der Verlust, den die Centralbank durch Wutte erlitt, mindestens 28'5 Mio S betrug. ⁸⁶⁷ Neben diesem gewaltigen Aderlaß war es die Übernahme bankrotter Bankinstitute, der Industrie- und Handelsbank, der Bauernbank und der Steirerbank, die die Insolvenz der Centralbank verursachten. Die Verluste aus diesen Transaktionen können mit rund 14'5 Mio S oder mehr als das gesamte Aktienkapital einschließlich der Reserven beziffert werden. ⁸⁶⁸

Die Übernahme der Niederösterreichischen Bauernbank durch die Centralbank, an der die Nationalbank entscheidend mitwirkte, soll im folgenden kurz beschrieben werden. Als im März 1928 die Nationalbank einen Vergleich mit der Centralbank in Liquidation bezüglich einer noch ausstehenden Forderung abschloß, berichtete Generaldirektor Brauneis den Generalräten über die Vorgeschichte dieser Fusion: ⁸⁶⁹ „Die N. ö. Bauernbank war eine derjenigen Bankgründungen, welche ihre Entstehung den in der Nachkriegs- und Inflationsperiode bei verschiedenen Wirtschaftsgruppen besonders stark hervortretenden Bestrebungen verdankten, sich von den allgemeinen Mobilbanken zu emanzipieren und Gelder, die aus bestimmten lokal- oder beruflich abgegrenzten Kreisen stammen, soweit möglich in Krediten an Angehörige derselben Kreise zu veranlagern. Diese Bewegung führte bekanntlich dazu, daß nicht nur in jedem Bundesland mindestens ein sogenanntes ‚bodenständiges‘ Kreditinstitut, meistens aber deren mehrere errichtet wurden, sondern daß auch eine Reihe besonderer Gewerbe- und Agrarbanken in dieser Zeit entstanden sind.“ Die Bauernbank sollte die überschüssigen Gelder der genossenschaftlichen Kreditorganisationen der niederösterreichi-

Brauneis über Fusion der Centralbank mit der Bauernbank

schen Landwirtschaft insbesondere in Kredite an die niederösterreichische Landwirtschaft selbst veranlagen. Diesem Zweck widmete sich bereits die Niederösterreichische Genossenschaftszentralkasse, die nun gehalten war, ihre Liquiditätsüberschüsse bei der Bauernbank zu erlegen. „Die Bauernbank hat aber bei der Veranlagung dieser Beträge die ihr programmgemäß vorgezeichneten Richtlinien nicht eingehalten“, betonte Brauneis, „sondern sie hat damit zum Teil spekulative Transaktionen finanziert, deren unglücklicher Ausgang die Bank im Jahr 1924 in eine katastrophale Situation gebracht hat. Im Jahr 1925 wurde die Lage der Bauernbank unhaltbar und ihre Liquidation unvermeidlich.“ Die Genossenschaftszentralkasse hielt aber zu diesem Zeitpunkt beträchtliche Einlagen bei der Bauernbank und besaß außerdem ein bedeutendes Paket Bauernbankaktien. Wie aus einem Revisionsbericht über die Genossenschaftszentralkasse hervorgeht, betrogen deren Einlagen bei der Bauernbank im Juli 1925 13,2 Mio S. Die Tatsache, daß die Genossenschaftszentralkasse die Aktienmajorität der Bauernbank besaß, „widerspricht allen genossenschaftlichen Grundsätzen“, heißt es in diesem Revisionsbericht weiter, „und die noch am 3. Juli 1924 nach Kenntnis des Status der N. ö. Bauernbank seitens der Zentralkasse übernommene Emission des Aktienpaketes in Höhe von 2 Milliarden Kronen bleibt unverständlich“.⁸⁷⁰ Bei einem Ausgleich oder gar Konkurs der Bauernbank hätte die Genossenschaftszentralkasse einen großen Verlust erlitten. „Da diese Kasse über Reserven nicht verfügte, hätte dieser Verlust wohl deren Zusammenbruch zur Folge gehabt, der wieder manche Genossenschaft mit sich gerissen und in der ganzen Landwirtschaft Niederösterreichs eine schwer übersehbare Katastrophe herbeigeführt hätte.“⁸⁷¹ Die möglichen ökonomischen und politischen Auswirkungen eines Zusammenbruchs der Zentralkasse kann ein Blick auf deren Mitgliederstand verdeutlichen: Im Jahr 1926 waren ihr 556 Raiffeisenkassen und 739 landwirtschaftliche Genossenschaften angeschlossen, deren Einlagen 15 Mio S überschritten.⁸⁷²

„Bei dieser Sachlage“, fuhr der Generaldirektor der Nationalbank in seinem Bericht fort, „hat sich die Centralbank der deutschen Sparkassen, die seit jeher auch aus genossenschaftlichen Kreisen größere Einlagegelder erhalten hatte, der Bauernbank angenommen und sich nach einer ersten Prüfung des Status bereit erklärt, die Liquidierung unter der Bedingung durchzuführen, daß ihr die Deckung des zu gewärtigenden Liquidationsverlustes bis zu einer gewissen Höhe von dritter Seite garantiert werde. Die Centralbank der deutschen Sparkassen hat sich zu diesem Zwecke mit der Oesterreichischen Nationalbank in Verbindung gesetzt, die sich – in Erkenntnis der über den Zusammenbruch eines einzelnen Bankinstituts weit hinausreichenden Bedeutung des Falles für das Genossenschaftswesen und für

die Landwirtschaft und in der Absicht, ein gefährliches Übergreifen der damals ohnehin ausgebrochenen Mißtrauenskrise auf die ländlichen Sparinstitute zu verhüten – grundsätzlich bereit erklärte, behufs Ermöglichung der stillen Liquidation der Bauernbank ein materielles Opfer zu bringen.“⁸⁷³

Die Centralbank übernahm nun zunächst von der Zentralkasse deren Besitz von 1'7 Mio Stück Aktien der Bauernbank um den Preis von umgerechnet 2'1 Mio S. Sie schrieb diesen Betrag einem auf den Namen der Zentralkasse lautenden gesperrten Konto gut, wobei die Nationalbank der Centralbank den Barwert der zu leistenden Zinsengutschriften in der Höhe von 1 Mio S vergütete. Die Nationalbank erklärte sich des weiteren bereit, der Centralbank den bei der Liquidierung der Bauernbank voraussichtlich anfallenden Verlust bis zu einem Höchstbetrag von 1'85 Mio S zu ersetzen. Nationalbankpräsident Reisch betonte in einem Schreiben an den Vizegouverneur der Postsparkasse, Klimesch, daß die Beteiligung der Nationalbank an der Liquidation der Bauernbank auf Intervention des Finanzministers Ahrer erfolgte. Die Postsparkasse selbst übernahm 1'05 Mio S des Liquidationsverlusts der Bauernbank. Die Nationalbank kreditierte ihr diesen Betrag auf drei Jahre zu einem Zinssatz von 6%. Die Beteiligung der Nationalbank an der Liquidation der Bauernbank durch die Centralbank war nicht unumstritten. So wurde die Befürchtung geäußert, daß die Centralbank die ihr zur Verfügung gestellten Gelder zweckwidrig zur Finanzierung des Wutte-Konzerns bzw. zur Verlustabdeckung bei der geplanten Übernahme der Steirerbank verwenden werde. Die Leitung der Centralbank stellte diesbezügliche Absichten in einem Brief an die Nationalbank in Abrede und betonte in diesem Zusammenhang auch, „daß Herr Dr. Wutte dem Vorstand der deutschen Centralbank nicht angehört und ihm daher ein bestimmender Einfluß auf die Verwendung der der Centralbank der deutschen Sparkassen in Hinkunft aus der N. ö. Landwirtschaftlichen Genossenschaftszentralkasse zufließenden Einlagengelder nicht zusteht und soweit vorausgesehen werden kann, auch in Hinkunft nicht zustehen wird“.

Intervention
von Nationalbank
und Postsparkasse

Während Präsident Reisch sich mit diesen Zusagen zufrieden gab, waren sie für Kienböck, den Reisch in dieser Angelegenheit kontaktierte, zuwenig weitgehend. Kienböck, der sich zu dieser Zeit seiner Rechtsanwaltskanzlei in Wien widmete, schrieb dazu an den Notenbankpräsidenten u. a. „Der Einfluß W's (Wuttes, d. Verf.) müßte tatsächlich ausgeschaltet sein. Bei dem großen Engagement der Unternehmungen W's ist das keine leichte Sache und namentlich keine Angelegenheit, die mit einem Schriftstück bereinigt werden kann. Ich kann unter den gegebenen Verhältnissen bei einem Abschluß mit der Centralbank nicht mitwirken.“⁸⁷⁴

Die Nationalbankleitung stellte dennoch der Centralbank zunächst 1,2 Mio S zur Verlustabdeckung bei der illiquiden Bauernbank zur Verfügung. Die letzte Rate von 650.000 S sollte die Notenbank nur dann flüssig machen, wenn die Unterdeckung der Bauernbank 1,85 Mio S übersteigt und ihr das bis längstens 14 Tage nach der Generalversammlung für das Jahr 1925 mitgeteilt wird. Diese Verständigung unterblieb, wohl deshalb, weil die Centralbank selbst im Frühjahr 1926 schon mit dem Überleben kämpfte. Als das Creditinstitut für öffentliche Unternehmungen und Arbeiten, das die Liquidation der inzwischen zusammengebrochenen Centralbank durchführte, im März 1928 der Nationalbank mitteilte, daß die Verluste bei der Bauernbank erheblich größer seien als 1,85 Mio S, stellte sich die Bankleitung auf den Standpunkt, daß der Anspruch der Centralbank auf die dritte Zuschußrate erloschen sei. Nach längeren Verhandlungen zahlte sie schließlich 550.000 S an die Centralbank i. L., unter der Auflage, „daß erstens der größte Teil des der Centralbank auszubehandelnden Vergleichsbetrages der Genossenschaftszentralkasse zugute komme und daß zweitens Vorkehrungen getroffen werden, welche für die Zukunft eine rationelle Gebarung im landwirtschaftlichen Genossenschaftswesen Niederösterreichs sicherstellen“.⁸⁷⁵ Um dies zu erreichen, mußte die Genossenschaftszentralkasse der Nationalbank gegenüber zahlreiche, zum Teil weitgehende, Verpflichtungen übernehmen. Sie erklärte sich bereit:

- binnen Jahresfrist das eingezahlte Anteilskapital deutlich zu erhöhen;
- 20% ihrer fremden Mittel liquide anzulegen;
- den Anteil der wechselmäßig bedeckten Kredite zu erhöhen;
- ohne Zustimmung der Nationalbank keine andere Bankverbindung als die Girozentrale der Genossenschaften aufzunehmen;
- einmal jährlich ihren Stand durch eine Revisionsgesellschaft prüfen zu lassen;
- in Fragen der Zinssätze für Einlagen und Kredite das Einvernehmen mit der Nationalbank zu pflegen und
- interne Richtlinien für die Gebarung der angeschlossenen Genossenschaften aufzustellen sowie die Krediterteilung von deren Einhaltung abhängig zu machen.⁸⁷⁶

Durch diese drastischen Maßnahmen gelang es der Nationalbank, das genossenschaftliche Kreditwesen Niederösterreichs auf eine gesunde Basis zu stellen und die Unregelmäßigkeiten, die sich während der Inflationszeit breitgemacht hatten, zu beseitigen.

Die Oesterreichische Nationalbank war im Auftrag der Regierung auch an der Sanierung der steirischen landwirtschaftlichen Kreditgenossenschaften beteiligt. Diese benötigten im Jahr 1926 dringend 500.000 S, die Landes-

hauptmann Rintelen vergeblich von den Wiener Großbanken zu erhalten sich bemühte.⁸⁷⁷ Anlässlich einer Besprechung bei Finanzminister Kollmann, an den sich Rintelen daraufhin wandte, machte Reisch folgenden Vorschlag zur Aufbringung des erforderlichen Betrags: Die Regierung sollte Gelder aus der Völkerbundanleihe zu einer deutlich unter dem Marktzinssatz liegenden Verzinsung bei den Großbanken anlegen, die die Zinsdifferenz den steirischen Genossenschaften zur Verfügung stellen sollten. Auf Grund einer Vereinbarung vom 12. Mai 1926 wurden tatsächlich bei zehn Wiener Banken, darunter bei der Centralbank, 3'06 Mio Dollar zu einem Zinssatz von 3'5% veranlagt. Die Dollarguthaben trugen zu diesem Zeitpunkt einen Zinssatz von 5'25%. „Zweck dieser Transaktion ist“, heißt es in einem darüber angefertigten Gedächtnisprotokoll, „den Banken aus der zwischen dem von ihnen für den vorgenannten Betrag zu zahlenden Zinssatz und der jeweiligen Marktrate für Verzinsung von Dollar – Auszahlung New York – zu lukrierenden Zinsen-Jouissance den Betrag von Dollar 70.571'64 (S 500.000 – à 708½) zu ersetzen.“⁸⁷⁸ Die Banken stellten ihrerseits sofort 500.000 S bei der Nationalbank zur freihändigen Verfügung des steirischen Landeshauptmannes bereit. Diese ungewöhnliche Verwendung von öffentlichen Geldern brachte der Centralbankausschuß des Nationalrats ans Licht, der nach der Zahlungseinstellung dieser Bank, die bald nach der Durchführung dieser Transaktion erfolgte, eingesetzt wurde.⁸⁷⁹

Am 30. Juni 1926 erklärte die von Bundeskanzler Ramek geführte Regierung, daß sie „für die Sicherung der Einlagen der Centralbank Vorsorge treffe“. Zu dieser Erklärung sah sie sich deshalb genötigt, da sich die Gerüchte verdichtet hatten, daß die schon seit längerer Zeit mit Schwierigkeiten kämpfende Centralbank illiquid sei. Finanzminister Kollmann, in seinem bürgerlichen Beruf Schnittwarenhändler aus Baden, der einmal als der „unwissendste Finanzminister“ bezeichnet wurde, „der je in der Himmelpfortgasse amtierte“,⁸⁸⁰ begründete später die Regierungsgarantie damit, daß die Centralbank das Sammelbecken der überschüssigen Sparkassen und Genossenschaftseinlagen sei und daß ein Zusammenbruch dieser Bank einen Run auf die Sparkassen ausgelöst hätte.⁸⁸¹ Außerdem sei der Stand der Bank Ende Juni noch als aktiv angenommen worden. Tatsächlich betrug aber die Unterdeckung der Centralbank rund 80 Mio S.

Regierung
garantiert Einlagen
bei der Centralbank

Das Centralbankgesetz vom 12. Juli 1926 legalisierte die von der Regierung ausgesprochene Garantie für die Einlagen bei der Centralbank. Es sprach gleichzeitig ein Moratorium bis 31. Oktober aus, das später um einen Monat verlängert wurde. Die Details der Durchführung der Liquidation der Centralbank wurden durch die 3. Centralbankgesetznovelle geregelt, die am 30. November 1926 vom Nationalrat beschlossen wurde.

Centralbankgesetz

Das Kernstück dieses Gesetzes war die Schaffung eines Garantiefonds, der ermächtigt war, Schuldverschreibungen bis zu einem Höchstnennbetrag von 80 Mio S auszugeben. Die Mittel für die Verzinsung und Tilgung dieser Anleihe, die im Jahr 1927 in zwei Tranchen zu 60 Mio S bzw. 20 Mio S begeben wurde (Laufzeit 15 Jahre, Zinssatz 6·5%), wurden durch Beiträge derjenigen Institute aufgebracht, die Buch- oder Kontokorrenteinlagen entgegennahmen. Begründet wurde diese Regelung damit, daß „die erwähnten Unternehmungen an einer möglichst geordneten Liquidierung der Centralbank interessiert waren, durch die eine Beunruhigung der Bevölkerung und damit ein allfälliger Run auf andere Institute sowie eine etwa aus einem Konkurse der Centralbank nur allzu leicht entstehende allgemeine Kreditschädigung vermieden wurde“.⁸⁸² Der Finanzminister setzte jeweils für ein Jahr den Prozentsatz fest, der von den ausbezahlten bzw. gutgeschriebenen Zinsen an den Garantiefonds abzuführen war. Er betrug (in %)

1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937
4·2	5·4	5·0	3·8	3·0	3·0	4·5	7·0	10·0	6·0	6·0 ⁸⁸³

Der Anstieg dieser „Zinsertragssteuer“ bis auf 10% im Jahr 1935 erklärt sich aus dem Rückgang der Bemessungsgrundlage infolge des sinkenden Zinsniveaus. Die Konversion der Garantiefondsanleihe in eine 5%ige Obligation im Jahr 1936 ermöglichte wiederum eine Senkung des Beitragssatzes. Um eine Überwälzung der Garantiefondsbeiträge auf die Einlagen bzw. Kreditzinsen möglichst zu vermeiden, hatten die Kreditinstitute die Möglichkeit, die Hälfte der Beiträge von der Abzugsrentensteuer abzusetzen.⁸⁸⁴

Entwurf eines
Einlagensicherungs-
gesetzes

Die österreichische Bundesregierung beabsichtigte nach dem Bekanntwerden der Schwierigkeiten der Centralbank, eine allgemeine Regelung zur Sicherung von Geldeinlagen bei Kreditinstituten zu treffen. Sie brachte am 5. Juli 1926 eine Gesetzesvorlage in den Nationalrat ein, die die Errichtung eines Fonds vorsah, der berechtigt sein sollte, „in Hinkunft Sparkassen und öffentlichen Fonds und Anstalten durch Übernahme von Haftungen sowie durch Kredithilfe zur schlanken Rückzahlung von Spareinlagen, beziehungsweise Bucheinlagen zu verhelfen, wenn Gefahr besteht, daß sie dies aus eigener Kraft nicht zuwege bringen. Es wird dadurch“, heißt es in der Begründung des Entwurfs eines „Einlagensicherungsgesetzes“ weiter, „unter Umständen eine unauffällige Hilfe möglich werden, sodaß alles schädigende Aufsehen vermieden wird.“⁸⁸⁵

Der Einlagensicherungsfonds sollte sich die zu Interventionszwecken benötigten Mittel durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen beschaffen, die von den Geldinstituten, die Bucheinlagen entgegennahmen, bis zu einem Höchstbetrag von 5% der Bucheinlagen zu übernehmen waren. Die Ver-

zinsung und Tilgung der Schuldverschreibungen hätte aus Beiträgen von Geldinstituten geleistet werden sollen, die von den ausbezahlten bzw. gutgeschriebenen Zinsen zu berechnen waren. Der Finanzminister war zur Festsetzung des Beitragssatzes befugt. Dieser sollte im Regelfall 10% nicht überschreiten, konnte aber für Institute, die ihren Einlegern höhere Zinsen vergüteten als die Mehrzahl der Geldinstitute gleicher Kategorie in demselben Bundesland, bis zu 20% der Zinsen erhöht werden.

Am 25. November 1926 zog die Regierung ihren Entwurf eines Einlagensicherungsgesetzes zurück,⁸⁸⁶ nachdem sich der Ministerrat darauf geeinigt hatte, eine *lex specialis* für die Centralbank zu schaffen.⁸⁸⁷ Die III. Centralbankgesetznovelle wurde am gleichen Tag eingebracht und wenige Tage später vom Nationalrat verabschiedet.

Das Eingreifen der Oesterreichischen Nationalbank hatte im Jahr 1925 den Zusammenbruch der Niederösterreichischen Genossenschaftszentralkasse verhindert. Wie bereits erwähnt, verschaffte sich die Nationalbank dadurch auch einen direkten Einfluß auf die Tätigkeit dieses Instituts und damit auf das genossenschaftliche Kreditwesen in Österreichs größtem Bundesland. Die Genossenschaftszentralkasse mußte sich, wie bereits erwähnt, der Girozentrale der österreichischen Genossenschaften als Bankverbindung bedienen und sich regelmäßig einer Revision unterziehen.

Die Girozentrale der österreichischen Genossenschaften wurde im Jahr 1927 zu dem Zweck gegründet, den Geschäftsverkehr der österreichischen Genossenschaftsverbände und Genossenschaften untereinander zu erleichtern, den bargeldlosen Zahlungsverkehr der Genossenschaften zu fördern und Kredite an diese zu vergeben. Das Aktienkapital der Girozentrale, die gleichzeitig Spitzeninstitut der landwirtschaftlichen und gewerblichen Kreditgenossenschaften war, betrug 5 Mio S. Die Aktienmehrheit wurde von deutschen Genossenschaften übernommen, die Bodencreditanstalt zeichnete 2 Mio S und verschiedene österreichische Genossenschaftsorganisationen 400.000 S.⁸⁸⁸ Die Bodencreditanstalt sollte der Girozentrale Kredite gewähren, falls der Mittelbedarf der Girozentrale nicht durch Einlagen von Genossenschaftsgeldern gedeckt werden konnte. Daneben erhielt die Girozentrale Gelder von der Nationalbank und der Postsparkasse, die sich nach der Fusion der Bodencreditanstalt mit der Creditanstalt mit 1'2 Mio S am Aktienkapital der Girozentrale beteiligte.⁸⁸⁹

Girozentrale der
Genossenschaften

Die Nationalbank beschloß im Oktober 1928, der Girozentrale 2 Mio S auf die Dauer von fünf Jahren zu einem Zinssatz von 2'5 bis 3% unter dem Diskontsatz zur Verfügung zu stellen. Die Girozentrale sollte diese Mittel für Mobili-

Nationalbank
unterstützt
Girozentrale

sierungskredite an Genossenschaften und deren Verbände verwenden. Der Vorstand der Girozentrale faßte im Dezember 1928 den Beschluß, zwei Drittel dieser Einlage landwirtschaftlichen und ein Drittel gewerblichen Genossenschaften zukommen zu lassen. Die bestimmungsgemäße Verwendung der Gelder wurde von einem Vertrauensmann der Nationalbank, von Max Rapp, dem letzten Generalsekretär der Österreichisch-ungarischen Bank, kontrolliert. Außerdem wurde die neugegründete „Revisionsgesellschaft“ mit der Überprüfung der Gebarung der Girozentrale und ihrer Kreditnehmer betraut.⁸⁹⁰

Gründung der
„Revisions-
gesellschaft“

Die „Gesellschaft für Revision und treuhändige Verwaltung, Gesellschaft m. b. H.“ wurde am 19. April 1929 in das Handelsregister eingetragen.⁸⁹¹ Ihr Stammkapital von 50.000 S stand zu 90% im Eigentum der Nationalbank. Mit 10% war Georg Saal, ein Vertrauensmann der deutschen Aktionäre der Girozentrale, an der Revisionsgesellschaft beteiligt. Die Nationalbank stellte Herrn Saal die Mittel für die Erwerbung dieses Gesellschaftsanteils zinsenlos zur Verfügung.

Der Generalrat der Oesterreichischen Nationalbank hatte der Geschäftsleitung schon im Mai 1928 die grundsätzliche Ermächtigung zur Errichtung einer Revisionsgesellschaft erteilt. Nach dem strengen Wortlaut der Satzungen war die Nationalbank zwar nicht berechtigt, sich an einer Gesellschaft m. b. H. zu beteiligen. „Die Geschäftsleitung glaubt jedoch“, betonte Brauneis in der Generalratssitzung vom 23. Mai 1928, „daß sich die im vorliegenden Falle geplante Errichtung einer Gesellschaft zu Revisionszwecken und ohne jede Gewinnabsicht als ein zulässiges Hilfsgeschäft zum Zwecke der Sicherung der vollkommeneren Erfüllung der Aufgaben des Noteninstitutes qualifizieren läßt und daß daher gegen das Projekt keine grundsätzliche Einwendung erhoben werden kann.“⁸⁹² Gegen die Errichtung einer Revisionsabteilung in der Bank sprach die Erwägung, daß die Revision durch Organe der Nationalbank als Alarmsignal und als Beweis dafür angesehen werde, „daß bei der zu revidierenden Gesellschaft etwas nicht in Ordnung sei. Denn die Durchführung von Bilanz- und Bücherrevisionen sowie von kommerziellen Überprüfungen ohne zwingenden Anlaß“, sagte der Generaldirektor der Nationalbank, „ist . . . in Österreich bisher nicht üblich und wird häufig als kreditschädigend empfunden.“

Die Nationalbank schloß im Jänner 1929 mit der Girozentrale ein Übereinkommen, demzufolge der „Revisionsgesellschaft“ alle Genossenschaftsrevisionen für die Girozentrale übertragen wurden. Die „Revisionsgesellschaft“, übernahm mit 1. Juli 1929 die Revisionsabteilung der Girozentrale. Die Revisionsorgane stellte die Nationalbank aus ihrem Personalstand zur Verfügung.

Die „Revisionsgesellschaft“ führte auch im Auftrag des Direktoriums der Nationalbank Buchprüfungen durch, zu deren Vornahme sich im Rahmen der laufenden Geschäftstätigkeit der Nationalbank ein Anlaß gab. Sie konnte schließlich auch „Treuhandfunktionen einfacherer Art“ übernehmen. Ausgeschlossen war die treuhändige Führung und Liquidation von Unternehmen und die Durchführung von Geschäften auf eigene Rechnung.⁸⁹³ Als Treuhänderin des Bundes und der Nationalbank sollte die „Revisionsgesellschaft“ bei der Sanierung des österreichischen Bankwesens in den 1930er Jahren noch eine wichtige Rolle übernehmen.

Die Nationalbank bemühte sich in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre um eine Reorganisation des genossenschaftlichen Kreditwesens und übte einen großen Einfluß auf die Kreditpolitik der Spitzeninstitute (Niederösterreichische Genossenschaftszentralkasse, Girozentrale der österreichischen Genossenschaften) aus. Die Nationalbank befand sich diesbezüglich ganz im Einklang mit den Intentionen von Kienböck, der von Oktober 1926 bis Mai 1929 an der Spitze des Finanzministeriums stand. Kienböck betonte in einer Ministerratssitzung, der auch der Notenbankpräsident beiwohnte, daß die Kreditgenossenschaften zu einer „geordneten Wirtschaft“ erzogen werden müßten. Es habe sich nämlich gezeigt, „daß beispielsweise die landwirtschaftlichen Organisationen Niederösterreichs über reichliche Mittel verfügen und nur das Aktivgeschäft nicht verstehen und deswegen durch die Art der Anlage Verluste erleiden“.⁸⁹⁴

Die Bemühungen der Nationalbank um eine Gesundung des genossenschaftlichen Kreditwesens und die Kreditgewährung an die Girozentrale hängen aber auch mit der Einschränkung des Wirkungsbereiches der Postsparkasse auf Grund des Postsparkassengesetzes vom 29. Dezember 1926 zusammen.⁸⁹⁵ Diese Einschränkung, befürchteten die Vertreter der Großdeutschen Partei in der Regierung, bedrohe lebenswichtige Interessen des bürgerlichen Mittelstands und treffe die Kreditorganisationen des mittleren und kleinen Gewerbes und des Bauernstands auf das Schwerste. Vizekanzler Dinghofer regte daher an, in das Postsparkassengesetz eine Bestimmung des Inhalts aufzunehmen, daß die Nationalbank die ihr von Seite der Postsparkasse zufließenden Gelder hauptsächlich zur Kreditgewährung an mittelständische Kreditinstitute, besonders Sparkassen, verwenden werde. Reisch sagte zu, den Vorschlag des Vizekanzlers zu überprüfen, machte aber den Vorbehalt, daß die Kreditgewährung an Sparkassen und Kreditgenossenschaften nicht auf Kosten der Sicherheit der Anlage gehen dürfe und nur bei Vorhandensein entsprechender Sicherheiten in Frage komme.⁸⁹⁶

Postsparkassen-
gesetz

Das Postsparkassengesetz von 1926 engte den Wirkungskreis des Instituts ein und verstärkte die Kontrolle der Geschäftsführung spürbar. Dafür waren die folgenden Gründe maßgeblich:

- Die Leitung des Postsparkassenamtes hatte sich in der Nachkriegszeit in gewagte Spekulationsgeschäfte eingelassen und dabei große Summen verloren.
- Die Konzentration aller staatlichen Gelder bei der Nationalbank schien notwendig, um eine einheitliche Kreditpolitik betreiben zu können.
- Schließlich waren es auch politische Überlegungen, die die Regierungsparteien veranlaßten, die Veranlagung von Postsparkassengeldern der Nationalbank zu übertragen.

Reisch
über Verluste
der Postsparkasse

Nach einer für den Stichtag 30. September 1926 aufgestellten Bilanz ergab sich für die Postsparkasse bei einem Verwaltungsvermögen von 383 Mio S ein geschätzter Verlust von 110 Mio S.⁸⁹⁷ Im Laufe der folgenden Jahre wuchsen die Fehlbeträge, die zum Teil noch von Geschäften der „alten“ Postsparkasse stammten, weiter an: Sie summierten sich schließlich zu einem Betrag von 319'4 Mio S, von dem 74'4 Mio S durch direkte Zuschüsse aus dem Budget, 133 Mio S durch Haftungsübernahmen des Bundes und 112 Mio S durch Gewinne der Postsparkasse, durch Aktivierung des Amtsgebäudes und durch Kurssteigerungen des Wertpapierportefeuilles, gedeckt wurden.⁸⁹⁸

Wie es zu diesen riesigen Verlusten kommen konnte, ist einem Bericht des Präsidenten Reisch in der Ministerratsitzung vom 5. November 1926 zu entnehmen. Reisch war nach dem Bekanntwerden der Unregelmäßigkeiten in der Postsparkasse am 22. September 1926 zu deren interimistischen Leiter bestellt worden. Reisch wies zunächst darauf hin, daß es die Geldentwertung der Postsparkasse unmöglich machte, ihren wesentlichsten Zweig des Aktivgeschäfts, die Veranlagung der ihr zufließenden Mittel in festverzinslichen Staatspapieren, weiter zu betreiben. Sie ging auch, verleitet durch das Angebot hoher Zinssätze durch neugegründete Banken, von ihrem in der Vorkriegszeit befolgten Prinzip ab, Gelder nur bei ersten Banken zu deponieren. Das Wechselgeschäft war in der Nachkriegszeit völlig zum Erliegen gekommen, da Geschäfte nur gegen Barzahlung gemacht wurden. Wegen der Auflösung der Monarchie fühlte sich die Leitung der Postsparkasse durch das Gesetz von 1882 nicht mehr gebunden und nahm deshalb das Effekten- und Devisengeschäft auf, die ihr bisher verwehrt waren. Das konnte umso eher geschehen, als der Gouverneur eine „außerordentlich weitreichende Selbständigkeit“ besaß und der Handelsminister zwar die parlamentarische Verantwortung für die Postsparkasse trug, ohne aber den nötigen Einfluß auf die Geschäftsführung zu haben.

„Nachdem der Gouverneur Dr. Schuster, von einer ganz kurzen Unterbrechung abgesehen, sein Amt durch 21 Jahre geführt hat, hat sich unter seinem Regime der Zustand herausgebildet, daß die Postsparkasse eigentlich ein Staat im Staate war, bezüglich dessen weder die Ministerien noch die übrigen Banken oder die Notenbank einen näheren Einblick hatten.“ Während der Inflationsperiode stürzte sich die Postsparkasse unter dem Einfluß „höchst unerwünschter Elemente“ in große Finanztransaktionen, ohne über ein geschultes Personal oder über einen entsprechenden Apparat zu verfügen. „So kam es, daß die Geschäfte bei der Postsparkasse mit einer unglaublichen Primitivität geführt wurden. . . . Als die Geschäfte anwuchsen, wurde neben der offiziellen Bankabteilung eine neue finanzielle Abteilung geschaffen, die das Geheimkabinett für Vizegouverneur Dr. Klimesch war, wo alle großen Transaktionen durchgeführt wurden, die nicht publik werden sollten.“

... PSK als
„Staat im Staate“

Im Jahr 1922 begann die Postsparkasse über Vermittlung des als Finanzgenie geltenden Sigmund Bosel mit großangelegten Effektenspekulationsgeschäften, um damit das drohende Betriebsdefizit abdecken zu können. Bosel nahm selbst bei der Postsparkasse große Kredite auf, leistete darauf aber nur geringe Rückzahlungen. Er hat mit der Postsparkasse auch Geschäfte „ganz ungewöhnlicher Art“ gemacht, wie Reisch betonte. „Bosel hat von der Postsparkasse Leihgelder gegen Effektenunterlage bekommen. Wenn er diese Leihgelder nicht zurückzahlen konnte, hat er der Postsparkasse diese Effekten angeboten und die Postsparkasse häufte so gewaltige Effektenpakete an, an denen sie bei Eintritt des Kurssturzes große Verluste erlitt.“ Um diese wettzumachen, ließ sich Klimesch in spekulative Devisengeschäfte ein – insbesondere beteiligte er sich an der Spekulation gegen den französischen Franken – aus denen am Ende aber nur noch weitere Verluste resultierten. „Ich habe gar keinen Zweifel darüber“, urteilte Reisch über den Vizegouverneur der Postsparkasse, „daß Vizegouverneur Dr. Klimesch integer ist, aber ich bin überzeugt, daß er von Bosel finanzpolitisch einfach hypnotisiert war. Die Postsparkasse machte das, was Bosel wollte und 85% aller Effekentransaktionen wurden mit oder durch Bosel, also offenbar nach seinen Wünschen, getätigt.“⁸⁹⁹

... Geschäfte
mit Bosel

Auf die Einzelheiten der zwischen der Postsparkasse und Bosel durchgeführten Transaktionen braucht hier nicht näher eingegangen zu werden, da sie in der Literatur schon ausführlich behandelt wurden.⁹⁰⁰ Die Verluste, die daraus resultierten, hätten zusammen mit den laufenden Betriebsabgängen und den Geldern, die die Postsparkasse bei der Stützung verkrachter Banken verlor, deren Zusammenbruch herbeigeführt, wenn nicht der Staat für die Einlagen gehaftet und den Großteil der Fehlbeträge ersetzt hätte.

Die Beschlußfassung des neuen Postsparkassengesetzes, das eine umfassende Reorganisation des Instituts zum Ziel hatte, verzögerte sich, da sich die Regierungsparteien über die Einschränkung des Wirkungskreises der Postsparkasse nicht einigen konnten. Für eine Beschränkung der Geschäftsmöglichkeiten sprachen die Erfahrungen der verlustreichen Nachkriegsjahre, aber auch Beispiele des Auslands, wo vielfach die Verwaltung der staatlichen Gelder bei der Notenbank konzentriert war. Reisch wies in einer Ministerrats-sitzung darauf hin, daß es ein Widerspruch sei, „wenn die Gesetzgebung auf der einen Seite die Nationalbank mit der Verwaltung der Kreditpolitik betraue, neben ihr aber ein Institut bestehen lasse, das die Absichten der Nationalbank unter Umständen durchkreuze . . . In England fließen seit Jahrhunderten alle staatlichen Gelder und die Gelder der Post automatisch der Bank von England zu. In Deutschland sei man jetzt dazu gelangt, den Mißbrauch abzustellen, daß die Post ihre Gelder selbst verwalte. In Ungarn müssen alle freien Gelder der Postsparkasse bei der Nationalbank auf Girokonto, also zinsfrei, angelegt werden. Eine ähnliche Regelung solle auch in der Tschechoslowakei und Jugoslawien erfolgen . . . Für die Nationalbank bilde die Befassung mit der Verwertung der Gelder der Postsparkasse keinen Gewinn. Die Nationalbank sei nicht darauf angewiesen, Einlagen zu bekommen, sie verschaffe sich das für ihre Geschäfte benötigte Geld zinsfrei durch den Notendruck, und die Übernahme der Gelder der Postsparkasse, die sie mindestens mit 2% zu verzinsen haben werde, sei für sie nur eine Belastung.“⁹⁰¹

Finanzminister Kienböck nannte in erster Linie politische Gründe, die für eine Veranlagung der flüssigen Mittel der Postsparkasse bei der Nationalbank sprachen. Im neuen Postsparkassengesetz war die Bildung eines Kuratoriums vorgesehen, das zur Kontrolle der vom Vorstand verfolgten Geschäftspolitik berufen war. Kienböck sprach nun im Ministerrat die Befürchtung aus, „daß die Sozi (Sozialdemokraten, d. Verf.) . . . ihre ganze Aktion dahin konzentrieren (werden), dem Kuratorium einen großen Einfluß zu geben, dort stark vertreten zu sein und so auf die Plazierung der Gelder Einfluß zu gewinnen. . . . Dem können wir nur dadurch entgegenwirken, daß wir die Veranlagung der Gelder auf die Nationalbank schieben.“⁹⁰²

Das Postsparkassengesetz bestimmte in diesem Sinne, daß vom Institut nur 40% der Spareinlagen und 15% der Scheckeinlagen für den Ankauf von Wertpapieren und Devisen verwendet werden dürfen. Es ermächtigte aber die Postsparkasse, Einlagen in laufender Rechnung bei der Nationalbank zu tätigen und eine Beteiligung an einer zu errichtenden Geldausgleichsstelle für Sparkassen und Kreditgenossenschaften innerhalb der vom Kuratorium festzusetzenden Grenzen zu erwerben. Dies war eine Konzession an die Groß-

deutschen, dem Koalitionspartner der Christlichsozialen Partei, die durch diese Bestimmung die Interessen der mittelständischen Wirtschaft gewahrt sahen. Es war aber die Nationalbank, wie weiter oben schon dargelegt wurde, die sich in den folgenden Jahren in erster Linie um eine organisatorische und finanzielle Gesundung des genossenschaftlichen Kreditwesens verdient machte.

Die Postsparkasse konnte trotz der enormen Verluste, die durch die Unfähigkeit der Geschäftsleitung, durch eine grenzenlose Mißwirtschaft, aber auch durch die Verquickung von Politik und Geschäft entstanden waren, mit Staatshilfe überleben. Eine große Anzahl von Banken, „Inflationsblüten“, aber auch traditionsreiche Institute, mußten in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre ihre Schalter schließen. Die Expansion und Kontraktion des österreichischen Bankwesens kann exemplarisch an der Entwicklung der Zahl der Aktienbanken abgelesen werden. Auf dem Territorium der Republik Österreich existierten 1913 27 Aktienbanken, 1923 76, im Jahr 1930 aber nur mehr 31.⁹⁰³ Der Schrumpfungsprozeß im Kreditwesen ist auch am Rückgang der Zahl der Bankbeamten zu ersehen. Im Jahr 1923 wies der „Reichsverein der Bank- und Sparkassenbeamten“ 25.141 Mitglieder auf, 1930 hingegen nur mehr 7.705.⁹⁰⁴ Die meisten Banken, die 1923 aus der Aufwertungshausse an der Wiener Börse noch reichlichen Gewinn zogen, 1930 aber aus dem Handelsregister gelöscht waren, mußten den Konkurs anmelden. Einige wenige wurden von größeren Banken übernommen, für die aber die Erweiterung ihres Geschäftsumfangs oft nur zu einem Anstieg der Verluste führte.

Bankensterben

Zu den Banken, die infolge einer Fusion ihre selbständige Existenz beendeten, gehörte die Anglo-Austrian Bank. Sie wurde im Sommer 1926 von der Creditanstalt übernommen, die dadurch ihren „Industriekonzern“ deutlich ausweiten konnte. Die Anglobank war 1921 unter besonders günstigen, durch ein eigenes Gesetz geschaffenen Bedingungen in ein englisches Institut umgewandelt worden. Die Anglobank sollte als Vermittlerin zwischen den westeuropäischen Kapitalmärkten und der österreichischen Wirtschaft wirken, konnte aber diese geschäftspolitischen Ziele nicht erreichen. „Statt ausländisches Kapital nach Österreich zu bringen, war sie vielmehr genötigt, zur Durchführung ihrer Geschäfte österreichisches Kapital zu exportieren“, schrieb die Wiener Arbeiterkammer in einem „Nachruf“ auf diese Bank. „Der Versuch, von England aus eine Bank in Wien nach Grundsätzen zu leiten, die die Eigenart des österreichischen Geschäftes nicht genügend berücksichtigten, mißglückte vollständig, sodaß die Anglobank seit ihrer Umwandlung in eine ausländische Gesellschaft keine Dividende mehr zu zahlen vermochte. Sie erlitt bei einer Reihe von Geschäften schwere Verluste, die zwar bei dem

Creditanstalt
übernimmt
Anglo-Austrian Bank

großen Reichtum der Bank nicht zu einem Zusammenbruch führten, die aber eine Weiterführung des Geschäftes als untunlich erscheinen ließen.“⁹⁰⁵

Die Vereinbarung zwischen der Creditanstalt und der Anglo-Austrian Bank in London sah vor, daß die Creditanstalt das österreichische Geschäft der Anglo-bank übernimmt⁹⁰⁶ und dieser dafür eine Beteiligung am eigenen Aktienkapital einräumt. Die Creditanstalt erhöhte zu diesem Zweck ihr Aktienkapital von 50 auf 65 Mio S durch die Ausgabe von 375.000 neuen Aktien. Davon erhielt die Anglo-Austrian Bank 159.600 Aktien für die Abtretung ihres Geschäftes, während sie die restlichen 215.400 Stück zu einem über dem Tageskurs stehenden Preis mit mehrjähriger Sperrverpflichtung übernahm.⁹⁰⁷ Die Anglo-Austrian Bank selbst wurde im Herbst 1926 mit der British Trade Corporation durch Fusion in die Anglo-International Bank umgewandelt. Diese gab im Jahr 1927 100.000 Aktien der Creditanstalt (Nominale 4 Mio S) an die Londoner Versicherungsgesellschaft „Prudential Insurance Company“ ab.⁹⁰⁸

**Bodencreditanstalt
expandiert
in den
Bundesländern**

Durch die Übernahme des österreichischen Geschäftes der Anglo-Austrian Bank war die Creditanstalt zur weitaus größten Bank Österreichs geworden. Dies „beunruhigte“ die Bodencreditanstalt, berichtete der Berater der Nationalbank dem englischen Notenbankgouverneur, und veranlaßte sie, ihre Einflußsphäre durch die Aufnahme kleiner Provinzbanken zu erweitern.⁹⁰⁹ In den Jahren 1926 und 1927 trat die Bodencreditanstalt in näheren geschäftlichen Kontakt zu Banken in Oberösterreich (Bank für Oberösterreich und Salzburg), Tirol (Hauptbank für Tirol und Vorarlberg), Steiermark (Bank für Steiermark) und Kärnten (Bank für Kärnten).⁹¹⁰ Außerdem übernahm die Bodencreditanstalt noch zwei Wiener „Mittelbanken“, nämlich die Unionbank und die Verkehrsbank. Die Mehrheit der Unionbankaktien erwarb die Bodencreditanstalt gegen Hingabe eigener Aktien von der Postsparkasse, die diese wiederum von Bosel, dem Hauptaktionär der Unionbank, erhalten hatte.⁹¹¹

**Optimistische
Beurteilung
des österreichischen
Bankwesens**

Nach der großen Konzentrationswelle der Jahre 1926 und 1927 wurde von geschulten Beobachtern der Zustand des österreichischen Bankwesens sehr optimistisch beurteilt. „Das österreichische Bankwesen ist wieder gesund“, urteilte der Herausgeber des Österreichischen Volkswirts, Walther Federn. „Nach unsäglichen Verlusten sind die wenigen übriggebliebenen an ihren und des Kapitalmarktes Wiederaufbau gegangen. Und es ist bezeichnend: nur jene Banken sind aufrecht geblieben, die über Krieg und Inflation unter ihrer alten Leitung geblieben sind . . . Die Banken, welche übriggeblieben sind“, heißt es abschließend in einem Artikel über das Bankwesen in Österreich, „sind der Größe des heutigen Österreich angepaßt.“⁹¹²

Die Oesterreichische Nationalbank charakterisierte in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1927 die Lage des österreichischen Kreditwesens mit ähnlichen, wenn auch in etwas vorsichtigerem Ton gehaltenen Worten. Sie hob zunächst hervor, daß die Creditanstalt, die Bodencreditanstalt und der Wiener Bankverein 1927 ihr Aktienkapital erhöhten, allerdings wegen der geringen Aufnahmefähigkeit des inländischen Marktes diese Neuemissionen zum größten Teil im Ausland plazieren mußten. „Besondere Hervorhebung verdient dabei, daß die Aktien der Österreichischen Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe auf dem New Yorker Markt als erste offiziell eingeführt worden sind. Im allgemeinen darf angenommen werden“, liest man weiter im Geschäftsbericht, „daß der heutige Stand der österreichischen Bankenorganisation den wirtschaftlichen Verhältnissen angepaßt ist und einer weitergehenden Konzentration nicht mehr bedarf, wobei allerdings vorausgesetzt wird“, heißt es einschränkend, „daß Österreich in seiner wirtschaftlichen Entwicklung günstigeren Zeiten entgegensehen und seine Mittlerrolle zwischen West und Ost aufrechterhalten und weiterentwickeln kann.“⁹¹³

Obwohl sich die wirtschaftliche Lage im Jahr 1928 günstig entwickelte und das Bruttonationalprodukt erstmals seit dem Kriegsende den Wert von 1913 überschritt,⁹¹⁴ verschlechterte sich die Ertragslage der Banken durchwegs. „Die andauernde Stagnation an der Effektenbörse verhinderte auch heuer eine Entwicklung der Emissions- und Gründungstätigkeit“, stellte die Nationalbank in ihrem Geschäftsbericht für 1928 fest. „Die Emission von Industrieobligationen hatte auch heuer nur ganz unbedeutenden Umfang. So hatten auf der einen Seite die Konzerngesellschaften die Lasten verhältnismäßig teurer Kredite weiter zu tragen, während auf Seite der Geldgeber die wünschenswerte Konvertierung von Krediten in marktgängige Effekten neuerlich hinausgeschoben werden mußte. Infolge der im Inlande herrschenden Verhältnisse haben sich die österreichischen Banken in etwas höherem Maß als im Vorjahr mit der Konsolidierung und teilweise auch mit der Ausbreitung ihrer ausländischen Interessen befaßt. So hat sich beispielsweise die Österreichische Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe an der Société de Banque pour le Commerce et l'Industrie in Paris beteiligt und ihre Partizipation an ausländischen Banken (Amstelbank, Bank für auswärtigen Handel, Rumänische Kreditbank) erhöht. Die allgemeine österreichische Bodencreditanstalt und der Wiener Bank-Verein errichteten die Union Financière Polonaise und haben durch Fusion ihre jugoslawischen Tochterinstitute bzw. Filialen in neue Institute umgewandelt. Der Wiener Bank-Verein trat ferner durch die Fusion des Böhmisches Bank-Vereins mit der Böhmisches Union-Bank in nahe Beziehungen zu dieser tschechoslowakischen Großbank. Die Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft beteiligte sich im Rahmen ihrer Gruppe an der Banca Chrissoveloni in Bukarest, nachdem sie bereits früher

Stagnation des
Inlandsgeschäfts

Auslands-
beteiligungen

die Finanzierung des ersten Wasserkraftwerkes in Rumänien am Jalomitzafusse durchgeführt hatte. Sie gehörte ferner dem internationalen Bankenkonsortium für die Rumänische Stabilisierungsanleihe an, deren österreichische Tranche auch auf Schilling lautet.“⁹¹⁵

Die Forcierung des Auslandsgeschäfts vermochte kurzfristig die Ertragslage der Banken nicht zu verbessern, langfristig wurde sie zu einer Quelle großer Verluste. Wohl im Hinblick auf die schwache Fundierung der Bodencreditanstalt, die der Notenbankleitung nicht unbekannt war, sprach der im Frühjahr 1929 veröffentlichte Geschäftsbericht der Nationalbank Zweifel aus, „ob die unveränderte Aufrechterhaltung des gegenwärtig bestehenden Bankennapparates zweckmäßig ist“.⁹¹⁶ Ein halbes Jahr später, noch ehe die (Welt-)Wirtschaftskrise Österreich erfaßt hatte, mußte die Bodencreditanstalt ihre Schalter schließen.

Zusammenbruch
der
Bodencreditanstalt

Am 30. September 1929 kam es zu einer „vielstündigen Verhandlung“ zwischen den Leitungsorganen der Nationalbank und der Bodencreditanstalt (BCA), bei der u. a. vereinbart wurde, daß die Bodencreditanstalt einen zusätzlichen Kredit von der Nationalbank in der Höhe von 12 Mio S gegen Erlag von erstklassigen Wertpapieren im Kurswert von 18 Mio S erhalten wird. Zu diesem Zeitpunkt betrug die Notenbankverschuldung der BCA bereits 121 Mio S bei einem „normalen“ Refinanzierungsplafonds von 60 Mio S. Generaldirektor Brauneis erklärte dabei ausdrücklich, wie aus den Vereinbarungen „zwecks Regelung des Wechselescompte-Obligos der Allgemeinen österreichischen Bodencredit-Anstalt bei der Oesterreichischen Nationalbank“ hervorgeht, daß er den Credit der Bodencreditanstalt „einer weiteren Erhöhung nicht mehr für fähig hält“.⁹¹⁷ Dieser letzte Kredit wurde nur gewährt, schrieb Brauneis später an den Staatskommissär Rizzi, um der BCA wenigstens ein Spatium von etwa 8 Tagen für die Einleitung und Durchführung von Fusionsverhandlungen zu schaffen.⁹¹⁸

Die Verbindlichkeiten der BCA gegenüber der Nationalbank setzten sich aus drei Teilen zusammen:

1. Wechsel, die im regulären Eskont eingereicht wurden: Stand am 30. September 1929: 109'5 Mio S.
2. Vom Wiener Giro- und Cassen-Verein eingereichte Wechsel mit dem Giro der BCA: Stand am 30. September 1929: 2'6 Mio S.
3. Im Privateskont eingereichte Wechsel. Es waren dies von der Nationalbank zum Privatdiskontsatz, der unter der Bankrate lag, zwecks Veranlagung von Geldern der Regierung oder der Postsparkasse in Eskont genommene Papiere: Stand am 30. September 1929: 9'1 Mio S.⁹¹⁹

Es wurde der Nationalbankleitung wiederholt der Vorwurf gemacht, sie hätte durch eine zu nachgiebige Refinanzierungspolitik die verhängnisvolle Expansionspolitik des Gouverneurs der BCA, Rudolf Sieghart, ermöglicht und sei daher mitverantwortlich für den Zusammenbruch dieser Bank. Um derartigen Behauptungen entgegenzutreten, schilderte Brauneis in der Generalrats-sitzung vom 18. Oktober 1929 und, mit ähnlichen Worten, in einem wenige Tage zuvor an den Staatskommissär gerichteten Schreiben, die Entwicklung der Notenbankverschuldung der BCA.⁹²⁰

Bis zum Jahr 1927 unterschied sich die Höhe der von der BCA bei der Notenbank aufgenommenen Kredite nicht von der der anderen Großbanken, betonte Brauneis in seinem Brief an Rizzi. Allerdings war der Prozentsatz der Mobilisierungswechsel bei der BCA „ein ganz auffallend hoher und erreichte häufig 90 und noch mehr Prozent der Gesamteinreichung“. Die Bemühungen der Notenbankleitung, den Eskont von Mobilisierungswechsel einzuschränken, blieben erfolglos, da die BCA erklärte, „daß ihr nach der Natur ihres Geschäftes die Aufbringung der erforderlichen Quote von Warenwechseln nicht möglich sei und daß die von ihr gebrachten Mobilisierungswechsel ja schließlich auch wirtschaftlich durch Warenumsätze fundiert wären, eine Argumentation, die natürlich mit entsprechenden Einschränkungen als richtig anerkannt werden muß“. In einer Anmerkung fügte Brauneis erklärend hinzu, „daß eine Einschränkung des Notenbankdiskonts auf Warenwechsel unter den dermalen (schon seit der Gründung der Nationalbank) in Österreich herrschenden Verkehrsgewohnheiten praktisch zu einer Reduktion des Eskontgeschäftes auf ein verhältnismäßig sehr niedriges Niveau führen würde“.

Im ersten Quartal 1927 war die BCA überhaupt nicht bei der Nationalbank verschuldet, weil zu diesem Zeitpunkt Auslandskredite zu verhältnismäßig günstigen Sätzen zu haben waren. Ab April 1927 stiegen die Einreichungen der BCA wieder an, teils weil sich die Auslandskredite verteuerten, teils weil sie wegen der Fusion mit der Union- bzw. Verkehrsbank einen erhöhten Mittelbedarf hatte. Bis zum Schluß des Jahres 1927 blieben die Wechsel-einreichungen der BCA unter denen der Creditanstalt, sie stiegen aber seit März 1928 rasch an und erreichten von Oktober d. J. an „auf-fälliger Dimensionen“. Seitdem wurde der Eskontrahen von 60 Mio S ständig überschritten, der Anteil der Mobilisierungswechsel lag über 90%, wobei ein immer größer werdender Teil auf Akzepte „der drei bekann-ten großen Debitoren der BCA“, Steyr-Werke, Fanto- und Mautnerkonzern, entfiel. „Selbstverständlich wurde auch die BCA aufgefordert, dieses Miß-verhältnis abzustellen“, betonte Brauneis, „was aber so gut wie keinen Erfolg hatte.“

In den ersten Monaten des Jahres 1929 sanken die Verbindlichkeiten der BCA nur in geringem Ausmaß. „Der Monat April 1929 brachte dann eine recht auffallende Anspannung, die aktenmäßig und im Direktorium eingehend erörtert wurde und auch zu ernststen Warnungen der Direktion der BCA durch den Präsidenten und den Generaldirektor führte; diese Warnungen wurden dann periodisch wiederholt. Insbesondere wurde der Direktion der BCA im Mai bedeutet, daß das Ausmaß der Anlehnung an das Noteninstitut deshalb Besorgnis erregen müsse, weil die Anstalt bereits jene Grenze erreicht habe, die ihr unter außergewöhnlichen Verhältnissen (Run, politische Beunruhigung u. dgl.) zugestanden werden könne.“

Der BCA wurden zweifellos schon im ersten Halbjahr 1929 bedeutende Mittel entzogen, führte Brauneis weiter aus, die offensichtlich durch Notenbankkredite ersetzt wurden. „Es ist daher ganz unrichtig, wenn behauptet wird, daß der Kredit der Notenbank dazu gedient habe, um eine expansive Geschäftspolitik zu finanzieren und es muß nachdrücklich betont werden, daß bis zu einem gewissen Grade die Steigerung der Inanspruchnahme der Notenbank durch die BCA durch die Fusion mit der Unionbank und der recht stark immobilisierten Verkehrsbank für gerechtfertigt gehalten werden konnte.“

Im August 1929 drängte die Nationalbankleitung auf eine Besprechung mit dem Vorstand der BCA, bei der über die Art der Sicherstellung für die aufgenommenen Kredite und über deren Reduzierung verhandelt hätte werden sollen. Der Generaldirektor der BCA entzog sich dieser Unterredung aber durch den Antritt einer Urlaubsreise. Nachdem Brauneis am 28. September mit einer Kreditsperre gedroht hatte, kam zwei Tage darauf die schon erwähnte Besprechung zustande, bei der der BCA ein letzter „Notkredit“ eingeräumt wurde .

Bankpolitische
Fehler
der Bodencredit-
anstalt

Die drohende Zahlungsunfähigkeit der BCA wurde nach dem Urteil des Generalrats der Oesterreichischen Nationalbank durch „schwere bankpolitische Fehler“ verursacht. Im Geschäftsbericht für das Jahr 1929 heißt es dazu, daß die Leitung der BCA es nicht vermocht hatte, sich den geänderten Verhältnissen Österreichs anzupassen. Sie habe es versäumt, „rechtzeitig ihren gesamten Apparat auf die so stark verkleinerten Betätigungsmöglichkeiten innerhalb Österreichs umzustellen und verfolgte vielmehr in der Festhaltung höherer Dividenden und Aktienkurse weiter eine Prestigepolitik, die unter den so schwierig gewordenen neuen Verhältnissen übel angebracht war. Vor allem aber hielt sie auf den Rat ihrer industriellen Fachmänner an der Hoffnung fest, die ihr angegliederten Industrien, die zu den größten Österreichs zählten, im bisherigen Umfang aufrecht erhalten zu können. Sie legte immer

wieder die hiezu erforderlichen bedeutenden Mittel im Kontokorrent vor und immobilisierte sich hiedurch in wachsendem Maße, von der Hoffnung geleitet, ihre Forderungen bei Besserung der Börsenverhältnisse durch Aktien- und Obligationen-Emissionen dieser Industrien liquidieren zu können.“ Diese Hoffnungen erfüllten sich nicht. Die Liquiditätsverhältnisse der BCA verschlechterten sich zusehends, was die Bank zwang, sich in immer stärkerem Maß auf den Notenbankkredit zu stützen.⁹²¹

Die Leitung der Bodencreditanstalt hat gegen „die einfachsten Grundregeln der Bankpolitik“ verstoßen und damit ihren Untergang selbst verschuldet, heißt es in einer Arbeit über die österreichische Bankenkrise. „So mußte man anlässlich der Fusion Credit-Anstalt/Boden-Credit-Anstalt die Feststellung machen, daß die Bankschulden der Steyr-Werke sich auf 90 Mio S beliefen, d. h. die Boden-Credit-Anstalt hatte ihr gesamtes Eigenvermögen bei einer Konzernunternehmung gebunden. Daß man ferner bei den Steyr-Werken jahrelang eine hohe Dividende von 10 Prozent aufrechterhielt und erst im Jahre 1928 eine Reduktion auf die Hälfte vornahm, nachdem inzwischen der Kurs der Steyraktien auf die Hälfte gesunken war, . . . ist zu verurteilen.“ Daß die Höhe der ausgeschütteten Dividende nicht nach dem erzielten Gewinn bemessen wurde, sondern sich nach den Erfordernissen der Kurspflegepolitik richtete, wird aus der folgenden Begebenheit klar: „In der Vorstandssitzung der Boden-Credit-Anstalt vom 4. Jänner 1929, an der gleichfalls der Generaldirektor der Steyr-Werke teilnahm, wurde von diesem die Mitteilung gemacht, daß die Steyr-Werke nicht in der Lage seien, für das Geschäftsjahr 1928 eine Dividende auszuschütten, wobei er ausdrücklich hinzufügte, seit 10 Jahren seien die Dividendenzahlungen aus dem Aktienkapital gezahlt worden. Trotz dieser alarmierenden Feststellung wurde in einer zweiten Vorstandssitzung der Bank am 29. Jänner 1928 die Ausschüttung einer 5%igen Dividende beschlossen mit der Begründung, ein Ausfall der Dividendenzahlungen würde mit schwerwiegenden Konsequenzen für die Boden-Credit-Anstalt verbunden sein.“⁹²²

Dividenden werden
aus Reserven
bezahlt

Eine ähnliche Dividendenpolitik wie die Steyr-Werke verfolgten auch die anderen großen Konzernbetriebe der Bodencreditanstalt, die Donaudampfschiffahrtsgesellschaft, die Staatseisenbahngesellschaft, der Fantokonzern, der die Erdölinteressen der Bank in den Nachfolgestaaten verwaltete, und der Mautnerkonzern, das größte Unternehmen der Baumwollindustrie in Österreich und der Tschechoslowakei.⁹²³ Die Bodencreditanstalt selbst glaubte, die höchste Dividende aller Wiener Banken zahlen zu müssen, obwohl sie Gewinne nur unter Außerachtlassen der allgemein gültigen Bilanzierungsgrundsätze ausweisen konnte. Sie mußte schon die Dividende für das Jahr 1924 aus ihren Reserven bestreiten⁹²⁴ und für das Jahr 1928 hatte

sie, nach den Berechnungen des Stern-Gutachtens, statt eines Gewinns von 10'22 Mio S einen Verlust von 45'5 Mio S erwirtschaftet. Dieser Bilanzgewinn, der die Basis für die Ausschüttung einer Dividende von 15% bildete, kam nur durch Unterlassung der notwendigen Rückstellungen für die Kreditrisiken bei den wichtigsten Schuldnern zustande.⁹²⁵

**Fusion mit der
Creditanstalt**

Im Herbst 1929 geriet die Bodencreditanstalt in akute Liquiditätsschwierigkeiten, als ihr wegen der politischen Turbulenzen im Zuge der Diskussion um die Verfassungsreform Spareinlagen und ausländische Kredite entzogen wurden.⁹²⁶ Sie konnte die Zahlungseinstellung nur durch die rasche Fusion mit der Creditanstalt vermeiden. Die Creditanstalt übernahm die gesamten Aktiven und Passiven der Bodencreditanstalt und tauschte deren Aktien gegen eigene im Verhältnis 4 : 1 um. Die Aktien der Bodencreditanstalt befanden sich mehrheitlich in ausländischem Besitz: Von den 1'1 Mio Stück waren 400.000 in Frankreich und 200.000 in Belgien untergebracht, 176.000 Stück hielt die Postsparkasse und rund 275.000 Aktien befanden sich im Portefeuille des Instituts selbst. Das österreichische Publikum besaß nur ca. 50.000 Stück Bodencreditanstaltsaktien.⁹²⁷

**Nationalbank
unterstützt
Bankenfusion**

Die Oesterreichische Nationalbank fühlte sich verpflichtet, den „mannhaften Entschlusse zur raschesten Durchführung der Fusion, durch welche eine möglicherweise sehr tiefgehende Katastrophe verhütet wurde“ dadurch zu unterstützen, daß sie der Creditanstalt gestattete, den Teil der von der Bodencreditanstalt übernommenen Notenbankverschuldung, der 60 Mio S überstieg, innerhalb von drei Jahren zu tilgen. Dieser Betrag von ca. 70 Mio S wurde aus dem Wechselportefeuille der Nationalbank ausgeschieden und als Anlage von Reserven unter „Andere Aktiven“ verbucht. „Außerdem haben wir uns bereit erklärt“, berichtete der Generaldirektor im Generalrat am 18. Oktober 1929, „bei der Veranlagung unserer Devisenbestände auf diejenigen ersten ausländischen Bankstellen, welche die Aktion der Creditanstalt bei der Resorption oder Abwicklung der Geschäfte der Bodencreditanstalt durch Kreditgewährung fördern, in der Weise Rücksicht zu nehmen, daß wir bei diesen ersten Instituten Leih- und Verzinsungsgelder bis zu einem Gesamtbetrag von 15 Mio S zu marktmäßigen Konditionen durch eine gewisse Zeit hindurch plazieren“.⁹²⁸ Die Banken, die dafür in Frage kamen und die Höchstbeträge für die bei jedem Institut plazierten Beträge sind der Tabelle 18 zu entnehmen.

Nach dem Krach der Creditanstalt im Jahr 1931 entspann sich zwischen diesen Banken und der Nationalbank ein langwieriger Streit darüber, ob die Banken bei diesen Transaktionen kommissionsweise handelten oder nicht. Falls man die Veranlagungen als Kommissionsgeschäfte interpretierte, dann

Tabelle 18

Devisenveranlagungen bei Geschäftspartnern der Creditanstalt

	Betrag in Mio \$
Guaranty Trust Comp.	3'0
The Chase National Bank	3'0
The National City Bank	5'0
The New York Trust Comp.	1'5
Nederlandsche Handel-Maatschappij	2'5
Lippmann, Rosenthal u. Co.	1'0
Nederlandsche-Indische Handelsbank	1'0
N. M. Rothschild & Sons	5'0
S. Japhet & Co.	0'5
Schweizerische Bankgesellschaft	0'5

Quelle: OeNB-Archiv, 1256/1929.

wären die Auslandsbanken zur Rückzahlung der Gelder an die Nationalbank nur nach Maßgabe der Zahlungen der Creditanstalt an sie selbst verpflichtet gewesen. Auf diese Auseinandersetzung über die „crossed deposits“ wird weiter unten noch zurückgekommen werden.⁹²⁹

Die Fusion der beiden größten Banken Österreichs wurde von der Nationalbank als gesamtwirtschaftlich nützlich bezeichnet. „Sie ermöglicht eine bedeutende Ersparung an Leitungs- und Regiekosten“, liest man im Geschäftsbericht des Generalrats für das Jahr 1929, „ebenso wird die Vereinigung gleichartiger Industrien unter der Patronanz der Österreichischen Creditanstalt für Handel und Gewerbe die Rationalisierungs- und Konzentrationsbewegung fördern, sodaß sich nach Überwindung der schweren und gewiß noch mit manchen Opfern verbundenen Übergangszeit schließlich auch eine Stärkung der industriellen Situation Österreichs ergeben wird.“⁹³⁰

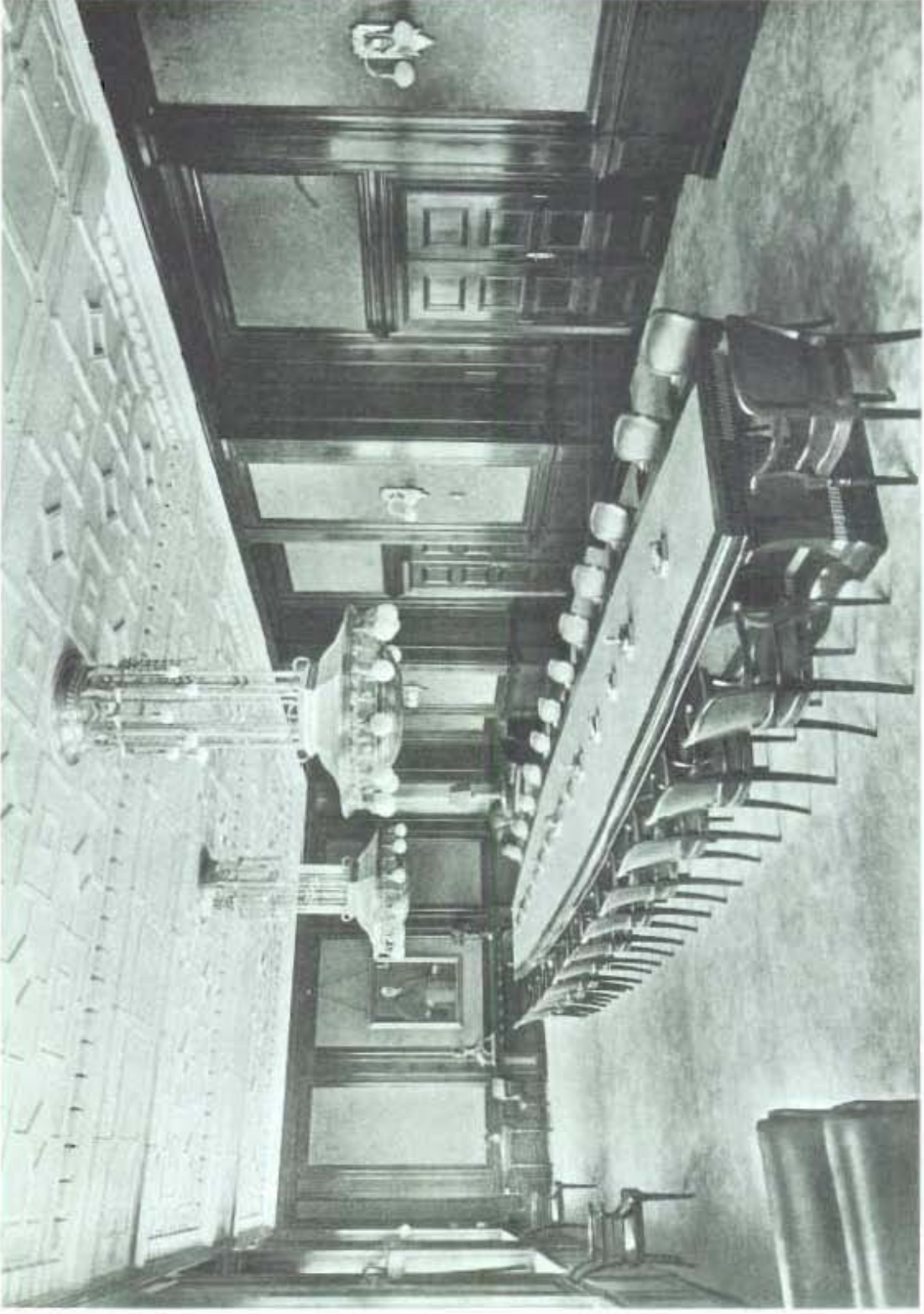
Positive Beurteilung
der Fusion

Auch Generaldirektor Brauneis, der gegen den Widerstand des Präsidenten Ende September 1929 die Kreditsperre für die Bodencreditanstalt durchgesetzt hatte, beurteilte die Fusion als vorteilhaft für die Creditanstalt. „Soweit ich informiert bin“, schrieb er in einem Brief an Siepman, den Leiter der Abteilung für Zentralbanken bei der Bank von England, „muß ich annehmen, daß die Fusion der Creditanstalt bedeutende Gewinnmöglichkeiten eröffnet und daß sie es nicht zu bedauern haben wird, daß sie sich zu diesem

Geschäft bereit erklärt hat.⁹³¹ Vielleicht wäre bei einem günstigeren Verlauf der wirtschaftlichen Entwicklung nach 1929 die optimistische Einschätzung von Brauneis eingetroffen, doch die Weltwirtschaftskrise verschlechterte die Lage besonders der Banken, die in einer engen Verbindung zur Industrie standen. Die aus der Übernahme der Bodencreditanstalt resultierenden Verluste zählten die zeitgenössischen Beobachter zu den Faktoren, die den Zusammenbruch der Creditanstalt 20 Monate später verursachten.

Reisch kritisiert
Brauneis

Der Präsident der Oesterreichischen Nationalbank stellte nach seinem Rücktritt die Behauptung auf, daß die von Brauneis erzwungene Kreditsperre für die Bodencreditanstalt den ersten Anstoß für die internationale Finanzkrise gegeben habe. „Ich glaube auch heute noch“, schrieb er in einem an den Hauptausschuß des Nationalrats gerichteten Memorandum, „daß Generaldirektor Dr. Brauneis im September 1929 mit der brüskten Verweigerung eines Escontkredites an die BCA eine übergroße Verantwortung auf sich geladen hat, um die ich ihn nicht beneide . . . Möglicherweise hätte eine minder schroffe Haltung der Notenbank im Jahr 1929 die zwangsweise Fusion der BCA, die den ersten Anstoß zum allgemeinen Mißtrauen der Geldgeber und Einleger der Banken auslöste, verhindert und dadurch vielleicht auch die sich nunmehr über die ganze Welt ausbreitende Erschütterung der gesamten Kreditorganisation verhütet oder doch gemildert werden können.“⁹³² Wie spätere Untersuchungen gezeigt haben,⁹³³ war die Lage der Bodencreditanstalt im Herbst 1929 unhaltbar geworden. Doch auch die Creditanstalt besaß zu diesem Zeitpunkt nicht mehr die Reserven, die ihr die Übernahme von größeren Verlusten erlaubt hätte. „Wohl war ihr Ruf damals über jeden Zweifel erhaben“, heißt es in einer Arbeit über den Krach der Creditanstalt, „ihr Auslandskredit durchaus intakt, ob allerdings ihr innerer Status unter Zugrundelegung strenger Bewertungsgrundsätze an Effekten, Beteiligungen und Debitoren dem äußeren Bilanzbild entsprochen hätte, muß bezweifelt werden.“⁹³⁴ Die Wirtschaftskrise, die im Herbst 1929 mit ganzer Intensität einsetzte, hatte die Zahlungsunfähigkeit vieler Bankschuldner zur Folge. Das „Einfrieren“ der Kredite und der Rückgang der Kurse für Aktien und Obligationen schwächte die Position der Kreditinstitute zusätzlich. Als im Mai 1931 die renommierte Creditanstalt mit einer Verlustbilanz an die Öffentlichkeit trat, war der letzte Anstoß für den Zusammenbruch des österreichischen Kreditsystems gegeben. In Österreich begann nun eine zweite große Konzentrationswelle des Bankensystems, die im Jahr 1934 mit der Fusion zwischen der Creditanstalt und dem Wiener Bankverein ihren Abschluß fand.



Generalratssitzungssaal

Wirtschafts- und Finanzkrise

1. Die Weltwirtschaftskrise – in Österreich

Der Rückgang der Aktienkurse an der New Yorker Börse im Oktober 1929 war ein sichtbares Zeichen für den Beginn einer Wirtschaftskrise, nicht aber deren Ursache. Die amerikanischen Währungsbehörden hatten in den vorausgegangenen Monaten vergeblich versucht, die Börsenspekulation, die zu einem Anstieg der Kurse um 116% von Anfang 1926 bis September 1929 geführt hatte, unter Kontrolle zu bringen. Sie waren davon überzeugt, daß das Spekulationsfieber früher oder später aufhören werde und hofften, daß ein Kursrückgang die Bewertung der Aktien wiederum in ein angemessenes Verhältnis zu den Gewinnmöglichkeiten der Unternehmen bringen werde. Die Ökonomen wurden vom Wirtschaftsrückschlag, der in Teilen der amerikanischen Industrie schon im Sommer 1929 eingesetzt hatte, nicht überrascht, wohl aber von der langen Dauer und der außerordentlichen Schwere der Wirtschaftskrise, die erst nach drei Jahren ihren Tiefpunkt erreichen sollte.⁹³⁵

Börsenkrach
in New York

Es gibt, auch mehr als ein halbes Jahrhundert nach der „Großen Depression“, noch keine allgemein akzeptierte Erklärung für die wahrscheinlich tiefste Wirtschaftskrise seit der industriellen Revolution. Die Vertreter monetärer Ansätze weisen auf geld- und kreditpolitische Fehlentwicklungen schon in den 1920er Jahren und nach dem Ausbruch der Krise hin. Rothbard, ein Schüler von Ludwig Mises, erklärt die Weltwirtschaftskrise als Reaktion auf die inflationäre Kreditexpansion während der 1920er Jahre. Als Anhänger der „österreichischen“ Variante der monetären Konjunkturtheorie, die von Mises und Hayek entwickelt wurde, vertritt er die These, daß die Krise die Funktion gehabt habe, die durch einen zu niedrigen Zinssatz als Folge der Kreditausweitung induzierten Fehlinvestitionen zu beseitigen.⁹³⁶

Erklärungsansätze
für die
Weltwirtschaftskrise

Rothbards Erklärung fand, wie die Mises-Hayeksche Konjunkturtheorie im allgemeinen, nicht viele Anhänger, im Gegensatz zur „monetaristischen Theorie“ der Weltwirtschaftskrise. Angell hatte schon 1937 behauptet, daß die Veränderungen im Volkseinkommen auf Fluktuationen der Geldmenge zurückzuführen seien. Die Schrumpfung der Produktion während der Weltwirtschaftskrise hätte entsprechend dieser Theorie verhindert werden können, wenn es den amerikanischen Geldbehörden gelungen wäre, die Geldmenge auf dem Niveau der Jahre 1928 und 1929 zu stabilisieren.⁹³⁷ Ähnlich argumentieren Friedman/Schwartz in ihrer monumentalen Geschichte des

Geldwesens der USA: Eine verfehlte Geldpolitik, die für den Rückgang der Geldmenge in den Jahren 1929 bis 1933 um 35,5% verantwortlich zu machen sei, habe letztlich die langanhaltende tiefe Wirtschaftskrise verursacht.⁹³⁸

Die „realen Theorien“ der Weltwirtschaftskrise legen besonderen Nachdruck auf die Erschöpfung der Investitionsmöglichkeiten, vor allem im Wohnungsbau und bei langlebigen Konsumgütern: Sie sei für die Große Depression verantwortlich zu machen.⁹³⁹ Svernilson betont die strukturellen Schwächen der europäischen Volkswirtschaften, die am Ende der 1920er Jahre in manchen Sektoren große Disproportionalitäten zwischen den Produktionsmöglichkeiten und der Nachfrage aufgewiesen hätten. Auf die Gründe für die Krise der amerikanischen Wirtschaft geht er nicht weiter ein.⁹⁴⁰

**Wirtschaftskrise
in den USA**

Welche Faktoren auch immer als Gründe für die Weltwirtschaftskrise genannt werden, Übereinstimmung herrscht unter den Wirtschaftshistorikern darüber, daß die Krise in den Vereinigten Staaten ausbrach und sich rasch über die ganze Welt ausbreitete. Jeder Konjunkturrückschlag in den USA, die 1929 46% aller industriellen Erzeugnisse in den 24 wichtigsten Industrieländern produzierten und auf die rund 40% des Verbrauchs der neun wichtigsten

Tabelle 19

Die USA in der Weltwirtschaftskrise

	1933 in Prozent von 1928
Bruttonationalprodukt	71
Industrieproduktion	53
Bruttoanlageinvestitionen	12
Verbrauch dauerhafter Konsumgüter	52
Exporte	31
Importe	30
Beschäftigung	82 ¹⁾
Arbeitslosenrate (1933 in Prozent)	25
1) 1933 in Prozent von 1929.	

Quelle: Hal B. Lary, *The United States in the World Economy*, S. 216; Lewis, *Economic Survey*, S. 61; Volker Hentschel, *Wege aus der Arbeitslosigkeit – USA, Frankreich, Japan*, in: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, *Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung*, 1/1984, S. 62 ff.

Grundstoffe entfielen, mußte starke Auswirkungen auf die gesamte Weltwirtschaft haben,⁹⁴¹ da sowohl das Importvolumen als auch die Kapitalausfuhr der USA konjunkturreegibel waren. Am Ende der 1920er Jahre machten sich auch in anderen Industrie- und Agrarstaaten Rezessionstendenzen bemerkbar. „Aber die Ereignisse in den Vereinigten Staaten bestimmten wegen der Macht dieses Landes über das Weltwirtschaftssystem weitgehend den Zeitpunkt, die Schwere und das Ausmaß der Depression.“⁹⁴² Das Ausmaß der Wirtschaftskrise in den USA kann mit den in Tabelle 19 enthaltenen Daten illustriert werden.

Der Rückgang der amerikanischen Importnachfrage binnen drei Jahren um 70%, der auf das schrumpfende Produktionsvolumen, aber auch auf die drastische Erhöhung der Zollschranken zurückzuführen war (Smoot-Hawley-Tarif von 1930), führte zu einer multiplikativen Verringerung des Volkseinkommens in den davon betroffenen Ländern. Die Schrumpfung der Produktion wurde durch die Einschränkung der internationalen Anleihetätigkeit des New Yorker, Londoner und Pariser Kapitalmarkts noch verstärkt. Die rohstoffproduzierenden Länder, die sich schon in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre mit einem sinkenden Preisniveau konfrontiert sahen, mußten ihrerseits die Importe stark reduzieren, was einen weiteren Rückgang des Welthandelsvolumens bewirkte. Auch die Industriestaaten bemühten sich mit allen Mitteln, die Verringerung des Exportvolumens durch eine Kürzung der Importe zu kompensieren. Deutschland versuchte durch eine rigorose Deflationpolitik, den Import- in einen Exportüberschuß zu verwandeln, um den Reparationsverpflichtungen, die seit 1924 durch die Aufnahme von Auslandskrediten finanziert worden waren, nachkommen zu können.⁹⁴³ Das Ausmaß der von den Vereinigten Staaten ausgehenden Rezessionstendenzen ist an der Verringerung der Dollarbeträge ablesbar, die dem „Rest der Welt“ aus amerikanischen Importen, Krediten und Auslandsinvestitionen zur Verfügung standen. Dieser Betrag erreichte 1929 7,4 Mrd Dollar, 1932 aber nur mehr 2,4 Mrd Dollar (-68%). Berücksichtigt man die Zinszahlungen des Auslands an die USA von ca. 900 Mio Dollar pro Jahr, dann konnte der „Rest der Welt“ im Jahr 1929 über 6,5 Mrd Dollar, 1932 aber nur mehr über 1,5 Mrd Dollar (-77%) disponieren. Die negativen Multiplikatorwirkungen der Wirtschaftskrise in den USA waren auch deshalb so groß, weil die meisten Staaten erst unter dem Eindruck der Abwertung des Pfunds im September 1931 ihre Währungen vom Gold-Devisenstandard, der sich nach dem Ende der Nachkriegsinflation allgemein durchgesetzt hatte, lösten.⁹⁴⁴

Deflationsspirale

Die österreichische Wirtschaft wurde im Jahr 1930 von der Wirtschaftskrise erfaßt, als das Bruttonationalprodukt um 2,8% sank. In den folgenden drei Jahren setzte sich der Schrumpfungsprozeß fort: Das reale Bruttonational-

Schrumpfung
der österreichischen
Wirtschaft

produkt sank 1931 um 8'0%, 1932 um 10'3%, 1933 um 3'3% und erst 1934 wies es wiederum einen bescheidenen Zuwachs von 0'8% auf. Auf dem Tiefpunkt der Weltwirtschaftskrise lag das reale Bruttonationalprodukt um 22'5% unter dem Wert des Jahres 1929, als das Niveau von 1913 um 5'1% übertroffen wurde. 1933 betrug das reale Bruttonationalprodukt nur 81'5% des Vorkriegswerts.⁹⁴⁵

Der Rückgang des Bruttonationalprodukts während der Weltwirtschaftskrise war in Österreich etwa gleich stark wie in Deutschland, wo 1932, am Tiefpunkt der Krise, das reale Bruttonationalprodukt um 22'6% unter dem Höchststand von 1928 lag. Nur in den USA war der Rückschlag größer, -29'6% vom Konjunkturmehrpunkt 1929 bis zum -tiefpunkt im Jahr 1933, doch lag der Realwert der Güter und Dienstleistungen in den Vereinigten Staaten 1933 immerhin noch um fast 9% über dem Wert von 1913. In Österreich und Deutschland hingegen wurde im schlimmsten Krisenjahr um rund 20% weniger produziert als vor dem Krieg.⁹⁴⁶

Die österreichische Industrie und die Bauwirtschaft mußten während der Großen Depression die stärksten Rückschläge hinnehmen. Das Bauvolumen erreichte 1930 seinen Höchststand während der Zwischenkriegszeit, lag aber zu diesem Zeitpunkt um rund ein Viertel unter dem Wert von 1913. Es schrumpfte binnen drei Jahren um mehr als die Hälfte, 1933 betrug es nur mehr 35'5% des Wertes von 1913.

Die Industrieproduktion war 1929 etwa gleich hoch wie im letzten Friedensjahr, ging aber bis 1933 auf 60'9% dieses Wertes zurück (Rückgang von 1929 bis 1933: -38%).⁹⁴⁷ Die einzelnen Industriebranchen wurden vom allgemeinen Schrumpfungsprozeß in unterschiedlichem Ausmaß betroffen, wobei die Produktionsgüterindustrien im allgemeinen größere Einbußen zu verzeichnen hatten als die Verbrauchsgüterindustrien. Die Erzeugung von Rohstahl betrug 1933 nur mehr 30% von 1929, die Produktion von Roheisen sank um mehr als 80% und die Förderung von Eisenerz gar um 86%. Die Einschränkung der Produktion von Baumwollgarn um 26% und von Papier um 13% nimmt sich im Vergleich dazu als geringfügig aus.⁹⁴⁸

Anstieg der
Arbeitslosigkeit

Der Produktionsrückgang in der Industrie führte zu einem starken Rückgang der Beschäftigung. Wie dem Bericht des Konjunkturforschungsinstituts über das Wirtschaftsjahr 1933 zu entnehmen ist, betrug der Arbeiterstand der größeren Betriebe im Jahresdurchschnitt 1933 nur in drei von 33 Industriezweigen 75 oder mehr Prozent von 1929 (Kohlenbergbau, Schuhfabriken, Buch-, Zeitungs- und Steindruckereien). In 20 Industriezweigen waren 1933 nur mehr weniger als 50% der Arbeiterbelegschaft von 1929 beschäftigt,

davon in 4 Industriezweigen gar nur mehr 25% oder weniger (Sensenwerke, Lokomotivbau- und Waggonfabriken, Eisenkonstruktionswerkstätten und Aufzugsfabriken, Maschinenerzeugung und landwirtschaftliche Maschinenfabriken).⁹⁴⁹ Die Anzahl der unselbständig Beschäftigten ging von 1929 bis 1933 um ca. 400.000 auf 1,6 Mio Personen zurück. Etwa im gleichen Ausmaß stieg die Zahl der Arbeitslosen, die 1933 bei 560.000 Personen lag. Dies entsprach 26% des Angebots an unselbständig Erwerbstätigen.⁹⁵⁰ Anders ausgedrückt: auf 286 unselbständig Beschäftigte entfielen 100 Arbeitslose.⁹⁵¹

Die österreichische Industrie, die rund die Hälfte ihrer Produktion exportierte, wurde von der Krise der Weltwirtschaft stärker betroffen als andere Wirtschaftszweige, da während der Großen Depression das Welthandelsvolumen weitaus mehr schrumpfte als die Produktion. Darin kommt das weitverbreitete Autarkiestreben zum Ausdruck, der Versuch, durch Zoll erhöhungen, Importquoten und Importverbote und durch Devisenkontrollen die Auswirkungen der Wirtschaftskrise vom eigenen Land fernzuhalten. Die Warenexporte Österreichs sanken von 1929 bis 1933 um ca. 65% auf 773 Mio S, der Anteil der Warenausfuhr am Bruttonationalprodukt verringerte sich in diesem Zeitraum von 18,1% auf 8,6%.⁹⁵²

Rückgang
des Außenhandels

Die dramatische Verschlechterung der Wirtschaftslage nach 1929 spiegelt sich auch in den Kurswerten der an der Wiener Börse notierten österreichischen Aktien. Bei gleichbleibendem Nominalkapital verringerte sich der Kurswert von 1929 bis 1933 um ca. 55% oder um 592 Mio S auf 478 Mio S.⁹⁵³

Kurssturz an
der Wiener Börse

Der Industrieaktienkursindex erreichte im Dezember 1933 mit 48,5 (März 1938 = 100) seinen niedrigsten Wert in der Zwischenkriegszeit. Seit dem Höchststand im Oktober 1927 mit 128,3 war er um 68% gesunken.⁹⁵⁴

Es ist klar, daß die Wirtschaftskrise und ganz besonders die tiefe Industriekrise auch die österreichischen Banken, die seit jeher eng mit der Industrie verbunden waren, in Mitleidenschaft ziehen mußte. Der Rückgang der Aktienkurse, die Abschreibungserfordernisse für insolvente Schuldner und das Ausbleiben von Zinszahlungen bei „eingefrorenen“ Krediten verringerte die Reserven der Kreditinstitute, die wegen des schlechten Geschäftsgangs zum Teil schon in den Jahren seit der Erstellung der Goldbilanzen geschrumpft waren. Die Creditanstalt, die durch die Übernahme der Anglo-Austrian Bank und der Bodencreditanstalt zur weitaus bedeutendsten Bank Österreichs mit einem umfangreichen Industriekonzern geworden war, wurde durch die Weltwirtschaftskrise besonders stark getroffen. Sie galt aber bis zum Mai 1931 als ein völlig gesichertes Institut, als eine erste Adresse in der Bankwelt, mit ausgezeichneten Verbindungen zu den westeuropäischen

und amerikanischen Kapitalmärkten. Die Öffentlichkeit, aber auch die Fachwelt, waren daher völlig unvorbereitet, als sie am 11. Mai 1931 einem Kommuniqué entnehmen mußten, daß die Creditanstalt durch einen Verlust von 140 Mio S im Jahr 1930 85% des ausgewiesenen Eigenkapitals (Aktienkapital und offene Reserven) verloren hatte.



Kassensaal

2. Der Creditanstaltskrach

„Amtlich wird verlautbart“, beginnt das Kommuniqué, das am 11. Mai 1931 die Öffentlichkeit über die Schwierigkeiten der Creditanstalt informierte: „Die Direktion der Österreichischen Creditanstalt für Handel und Gewerbe hat der Bundesregierung mitgeteilt, daß, wie sich bei der Aufstellung der Bilanz für das Geschäftsjahr 1930 ergeben hat, außerordentliche Verluste in der Höhe von insgesamt 140 Millionen Schilling eingetreten sind. Diese Verluste sind zurückzuführen auf die Fusion mit der Bodencreditanstalt, auf die Entwertung des Effektenportefeuilles sowie auf notwendige Abschreibungen bei den Debitoren. Diese Lage erheischt ein sofortiges Eingreifen der Bundesregierung, um die gesamte österreichische Wirtschaft vor unabsehbaren Folgen, die sich aus einem Versagen der Creditanstalt hätten ergeben müssen, rechtzeitig und wirksam zu schützen. Die in den letzten Tagen ununterbrochen geführten Verhandlungen der Regierung mit allen in Betracht kommenden Faktoren haben zu einem vollen Erfolg geführt. Unter gleichzeitiger Herabsetzung des Aktienkapitals der Creditanstalt um 25 Prozent werden der Anstalt neue Mittel in einem solchen Ausmaß zugeführt, daß der eingetretene Verlust zur Gänze gedeckt und das bisherige Eigenvermögen von 165 Millionen Schilling nicht nur wieder hergestellt, sondern sogar vermehrt wird. An der Aufbringung der zu diesem Zwecke erforderlichen Mittel beteiligen sich der Bund mit 100 Millionen Schilling, die Nationalbank und das Haus Rothschild mit je 30 Millionen Schilling. Zur Beschaffung der vom Bund beizustellenden Mittel wird die Bundesregierung dem Nationalrat den Entwurf eines Gesetzes vorlegen, durch das sie zur Begebung von Schatzscheinen ermächtigt wird. Zur Beschlußfassung hierüber ist der Nationalrat schon für Mittwoch, nachmittags drei Uhr, einberufen. Die Fühlungnahme der Bundesregierung mit den politischen Parteien hat ergeben, daß die sofortige Verabschiedung des Gesetzentwurfes außer Zweifel steht.“⁹⁵⁵

Kommuniqué
vom 11. Mai 1931

Der Sanierungsplan für die Creditanstalt sah im einzelnen die in Tabelle 20 dargestellten Maßnahmen für die Verlustdeckung bzw. die Neubildung des Aktienkapitals vor.

Sanierungsplan

In der Ministerratssitzung vom 12. Mai 1931 und auch in der Nationalrats-sitzung am folgenden Tag wurde die Notwendigkeit der Staatshilfe für die Creditanstalt allgemein anerkannt. Umstritten war aber die „Schonung der Aktionäre“, die dadurch zum Ausdruck kam, daß das Aktienkapital nur um

„Schonung“
der Aktionäre

Tabelle 20

Der Sanierungsplan für die Creditanstalt vom 11. Mai 1931

	Mio S
I. Verlustdeckung durch	
– Auflösung der offenen Reserven	39'6
– Einziehung von Aktien aus dem Besitz Rothschilds ..	7'5
– Abstempelung des restlichen Aktienkapitals (125 – 7'5 Mio S) um 25%	29'4
– Einzahlungen: Bund	41'4
Nationalbank	12'4
Rothschild	9'3
	139'6
II. Neubildung des Aktienkapitals	
– Abgestempeltes Aktienkapital	88.125
– Übernahme von Vorzugsaktien durch: Bund	58.607
Nationalbank ..	17.582
Rothschild	13.186
	177.500

Quelle: CA-Archiv, Geschäftsbericht 1930, S. 15 ff.

25% abgestempelt wurde, obwohl der Verlust 85% des Eigenkapitals betrug. „Vom privatwirtschaftlichen Standpunkt wird man diese Regelung nicht ohne weiters billigen können“, betont Rutkowski in seiner Studie über die Creditanstaltskrise in diesem Zusammenhang, „denn es hieße das Wesen des verantwortlichen Kapitals verkennen, wenn man bei Sanierungen nicht zuerst auf das Aktien-Kapital zurückgriffe, sondern gewissermaßen der Allgemeinheit Lasten zugunsten der Aktionäre aufbürdet.“⁹⁵⁶ Finanzminister Juch begründete die relativ geringe Abstempelung des Aktienkapitals der Creditanstalt zunächst damit, daß eine weitergehende Reduktion des Kapitals den Eindruck hätte entstehen lassen, daß die Creditanstalt zusammengebrochen sei. Außerdem würde dann die Mehrheit des Aktienkapitals in öffentlichen Besitz übergehen, was den Verlust des Vertrauens seitens der ausländischen Freunde der Bank zur Folge hätte. Er müsse dem Rat der ausländischen Aktionäre, die den größten Teil des Aktienkapitals in ihren Händen hielten, Folge leisten.⁹⁵⁷

Der Aktienbesitz des Auslands beschränkte sich tatsächlich auf rund ein Drittel des Kapitals der Creditanstalt.⁹⁵⁸ Die ausländischen Aktionäre waren zum Teil identisch mit den Auslandsgläubigern der Creditanstalt, deren ausstehende Forderungen rund 100 Mio Dollar oder 40% aller Verbindlichkeiten der Bank ausmachten.⁹⁵⁹ Eine fühlbare Beeinträchtigung der Aktionärsinteressen hielt die Regierung offensichtlich mit dem Ansehen des österreichischen Kredits für nicht vereinbar, zumal schon anlässlich der Fusion zwischen der Bodencreditanstalt und der Creditanstalt ausländische Aktionäre beträchtliche Verluste erlitten hatten. Zudem hoffte die Regierung darauf, daß die Auslandsgläubiger der Creditanstalt nicht nur ihre Kredite prolongieren, sondern auch weitere Gelder zur Verfügung stellen werden.⁹⁶⁰

Das Kommuniqué vom 11. Mai 1931 führte die Verluste der Creditanstalt ganz allgemein auf die Übernahme der Bodencreditanstalt und auf notwendige Abschreibungen auf dem Effekten- und Debitorenkonto zurück. Zweifellos hatte sich der Status der Creditanstalt seit 1929 als Folge der krisenhaften Entwicklung der Weltwirtschaft stark verschlechtert. Doch wie aus Untersuchungsberichten, die nach dem Zusammenbruch erstellt wurden, hervorgeht, zeichneten schon die in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre veröffentlichten Bilanzen der Creditanstalt ein viel zu günstiges Bild von der Lage der Bank. Das „Sedlak-Gutachten“ stellt etwa fest, daß bereits die Goldbilanz des Jahres 1925 „frisirt“ war und daß die Creditanstalt per 31. Dezember 1927 die Hälfte ihres Grundkapitals verloren hatte.⁹⁶¹ Daß es die Bankleitung mit dem Grundsatz der Bilanzwahrheit nicht sehr genau nahm, geht aus folgenden drei Begebenheiten hervor:

- Der leitende Direktor der Creditanstalt wies einmal gegenüber einem Direktor einer anderen Bank auf die besonderen Vorzüge von Beteiligungen an Unternehmen, deren Aktien nicht an der Börse notiert waren, hin, weil man bei diesen den Buchwert nicht mit dem Börsenkurs herabsetzen müsse.⁹⁶²
- Um ihr Effektenportefeuille, das schon die Höhe des Eigenkapitals überschritt, nicht noch größer erscheinen zu lassen, wurden in den Bilanzen Effekten und Beteiligungen auf das Debitorenkonto umgebucht.
- Zum Jahresende 1928 tauschten die Creditanstalt und die Bodencreditanstalt je einen ungedeckten Scheck über 15 Mio S aus, um eine günstigere Liquiditätslage ausweisen zu können. Nach dem Bilanzstichtag wurden diese Schecks sofort vernichtet.⁹⁶³

Die Leitung der Creditanstalt hatte sich in der Nachkriegszeit wie die meisten anderen Wiener Großbanken auch – eine Ausnahme bildete nur die 1921 in französischen Besitz übergegangene Länderbank – der Hoffnung hingegeben, den Geschäftsumfang der Vorkriegszeit erhalten zu können. „Was

Verlustquellen

Geschäftspolitik
in den 1920er Jahren

dieser kleinen, hochdotierten und exklusiven Gruppe von Bankmanagern vorschwebte“, schreibt März über die Strategie der Großbanken, „war die Erhaltung der alten wirtschaftlichen Beziehungen im Donaauraum auch unter den radikal geänderten politischen Verhältnissen der Nachkriegszeit.“⁹⁶⁴ Die Bankmanager konnten sich mit einer Redimensionierung ihres Geschäfts umsoweniger abfinden, als das geringe Wirtschaftswachstum in Österreich nur wenig Verdienstmöglichkeiten bot. „Wenn wir seit der Zertrümmerung der Monarchie die Position unserer Anstalt erhalten wollten“, heißt es zur Verteidigung dieser Geschäftspolitik im Geschäftsbericht der Creditanstalt für das Jahr 1930, „so waren wir genötigt, geschäftliche Beziehungen mit den Sukzessionsstaaten zu pflegen und unseren Aktionsradius auch darüber hinaus auszudehnen, da bei Beschränkung auf das österreichische Wirtschaftsgebiet allein ein entsprechendes Betätigungsfeld für ein Institut wie das unsere nicht gefunden werden konnte. Wir glaubten, damit auch den Interessen der österreichischen Wirtschaft im allgemeinen zu dienen, ganz abgesehen davon, daß wir schon mit Rücksicht auf die hohen Spesen, die wir zu tragen haben, die Verdienstmöglichkeit unserer Tätigkeit möglichst auszugestalten hatten.“⁹⁶⁵

Zu dieser strategischen Fehlentscheidung, die sich wohl eher zum Nachteil der österreichischen Wirtschaft auswirkte, da die Creditanstalt die wirtschaftlichen Autarkiebestrebungen in den Nachfolgestaaten finanziell unterstützte, kam noch eine Reihe anderer bankpolitischer Fehler, die insgesamt wesentlich zum Zusammenbruch im Jahr 1931 beitrugen.⁹⁶⁶ Dazu zählen die fortgesetzte Finanzierung von Konzernbetrieben auch noch zu einem Zeitpunkt, als dies nach kaufmännischen Erwägungen nicht mehr zu rechtfertigen war, der Ankauf von Aktien abhängiger Betriebe und von eigenen Aktien zur Kurspflege, die Ausschüttung von Dividenden und Tantiemen aus „fiktiven“ Gewinnen und die Bürokratisierung und Schwerfälligkeit des Leitungsapparats, die einen Überblick über die wirkliche Lage der Bank praktisch unmöglich machten. Das Verhältnis der Bankleitung zu den wichtigsten Konzernunternehmen wurde einmal als eine besonders ausgeprägte Form der „Unternehmensführung durch einsame Entscheidungen“ bezeichnet.⁹⁶⁷ Damit sollte zum Ausdruck gebracht werden, daß zwar die einzelnen Vorstandsmitglieder gewisse Informationen über die Lage der Unternehmen besaßen, in deren Verwaltungsrat sie vertreten waren, daß die Leitung der Creditanstalt insgesamt aber keinen Überblick über die wirtschaftliche Situation der Bank besaß. Englische Rechnungsprüfer (Chartered Accountants), die im Sommer 1931 die Creditanstalt einer Revision unterzogen, kamen zum Ergebnis, daß die Direktoren unfähig oder nicht imstande waren, „auch nur einen groben Einblick in die Geschäfte ihrer Bank zu gewinnen, denn die Dezentralisierung ist bis zu einem unglaublichen Maße vorangetrieben

worden und Verantwortlichkeit existierte ganz einfach nicht“.⁹⁶⁸ Die Creditanstalt verfügte über ein sogenanntes „Industrie-Inspektorat“, das aber nur über kleinere Schuldner, nicht aber über die finanzielle Lage der großen Debitoren genügend Informationen besaß. „Die Tatsache, daß seitens des Industrie-Inspektorates gerade über unsere größten Debitoren keine oder nur ungenügende Berichte vorlagen, kann nicht bestritten werden“, stellte dazu die Direktion der Creditanstalt fest; „die Ursache ist darin gelegen, daß wir bei diesen Unternehmen regelmäßig in der Verwaltung durch ein Vorstandsmitglied vertreten sind, das die erforderlichen Informationen aus den internen Quellen des betreffenden Unternehmens erhält. Überprüfungen durch unser Industrie-Inspektorat durften bei solchen Unternehmen nur über Antrag unseres der Verwaltung angehörenden Vorstandsmitgliedes und nur in dem von Fall zu Fall angeordneten Umfang stattfinden . . . Daß in vielen Fällen nur oberflächliche Informationen über die Gesellschaften und Unternehmen, an denen wir interessiert sind, vorhanden sind, trifft dann zu, wenn man das persönliche Wissen derjenigen Vorstandsmitglieder, welche uns in den betreffenden Unternehmen vertreten, außer acht läßt, und sich ausschließlich auf die in den Akten erliegenden Berichte beschränkt.“⁹⁶⁹ Wenn man bedenkt, daß die Vorstandsleiter der Creditanstalt 50 bis 80 Verwaltungsratsstellen innehatten und in den Verwaltungsratssitzungen von den jeweiligen Unternehmensleitungen oft nur selektiv informiert wurden, dann wird der oft geäußerte Vorwurf verständlich, das Management der Creditanstalt habe den Überblick über ihre Konzernbetriebe weitgehend verloren. Dies bestätigt indirekt auch Spitzmüller, der im Juni 1931 als Vertrauensmann der Regierung in die Creditanstalt entsandt wurde. Spitzmüller antwortete in der Ministerratssitzung vom 27. Juni 1931 auf die Frage, seit wann der Vorstand der Creditanstalt von den großen Verlusten wußte, mit folgenden Worten: „Weder der Chefbuchhalter Weiß noch die anderen Direktoren wußten von der wirklichen Lage der Creditanstalt Bescheid. Allmählich entwickelte sich eine ungünstige Meinung über den Status der Bank und man kam überein, die Bank zu überprüfen, um zu entscheiden, welcher Betrag als Dividende gezahlt werden sollte. Diese Überprüfung wurde durchgeführt und sie zeigte, daß keine Dividende verteilt werden konnte und daß drei Viertel des Aktienkapitals verloren waren.“⁹⁷⁰

Die Verluste der Creditanstalt waren tatsächlich rund siebenmal höher als in dem Kommuniqué vom 11. Mai 1931 angegeben. Wußte die Direktion der Creditanstalt, daß der Betrag von 140 Mio S nicht das gesamte Ausmaß der Abschreibungserfordernisse umfaßte? Auf diese Frage gibt es keine schlüssige Antwort. Ein von den Auslandsgläubigern in die Creditanstalt entsandter Vertrauensmann, der spätere Generaldirektor der Bank, Adrianus

Höhe des Verlusts

van Hengel, kam bei einer Überprüfung aller Debitoren über 1 Mio S zum Ergebnis, daß die tatsächlichen Verluste weit über den der Öffentlichkeit bekanntgegebenen Betrag hinausgingen. Van Hengel informierte den Finanzminister darüber.⁹⁷¹ Juch berichtete im Ministerrat aber, daß van Hengel einen „nicht ungünstigen“ Eindruck von der Situation der Bank bekommen habe und fügte hinzu, daß die englischen Buchprüfer einen höheren Verlust als 140 Mio S feststellen werden. „Wir haben aber kein Interesse“, sagte Juch weiter, „die Öffentlichkeit darüber zu informieren, daß die Verluste der Creditanstalt höher als 140 Mio S sind.“⁹⁷²

Van Hengel führte seine Blitzrevision der Creditanstalt zwei Wochen nach der Veröffentlichung des Sanierungsplans durch. Bei den zwischen dem 7. und dem 11. Mai durchgeführten Verhandlungen über die Rekonstruktion der Creditanstalt mußten sich die Vertreter der Bundesregierung und der Nationalbank auf die Angaben der Direktion der Creditanstalt verlassen. Eine Revision der Bilanz war in der kurzen zur Verfügung stehenden Zeit nicht möglich, sagte dazu Brauneis im Generalrat, „ja sie kam schon deshalb gar nicht in Frage, weil es im Interesse des Erfolges der Aktion notwendig war, die ganze Sache zunächst geheim zu halten. Da die Personen, aus denen sich die Direktion der Creditanstalt dermalen zusammensetzt, trotz der Situation in der sich die Anstalt befindet, Vertrauen genießen, glauben wir uns auch auf ihre Angaben verlassen zu können.“⁹⁷³ Bei einem Treffen der Notenbankgouverneure in Basel, dem Sitz der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, bei dem vor allem Unterstützungsmaßnahmen für Österreich beraten wurden, wurde auch die Frage aufgeworfen, ob in den 140 Mio S alle Verluste der Creditanstalt enthalten seien. Falls dies nicht zutreffen sollte, meinte Montagu Norman, sei eine Intervention wenig sinnvoll. Ihm wurde versichert, u. a. auch von Präsident Reisch, daß alle aufgelaufenen Verluste, die bei einer vorsichtigen Bilanzierung zu berücksichtigen seien, abgeschrieben worden sind. „Die Creditanstalt“, sagte Reisch, „macht einen neuen Anfang, als ob sie erst gegründet worden wäre, zwar ohne Reserven, aber im Besitz des ganzen Aktienkapitals.“⁹⁷⁴

Run auf
die Creditanstalt

Die Öffentlichkeit war im Gegensatz zur Notenbankleitung nicht davon überzeugt, daß die Creditanstalt ihre gesamten Verluste einbekannt habe. Es waren sofort nach der Publikation des Sanierungsplans Gerüchte im Umlauf, daß die tatsächlichen Verluste weit höher seien: Die Folge war ein viertägiger Run auf die Kassen der Bank, den sie nur durch den Rückgriff auf die Notenbank überstehen konnte.⁹⁷⁵ Doch auch nach dem Abflauen des ersten Ansturms hielt das Mißtrauen gegenüber der Creditanstalt an, sodaß ihre Auszahlungen ständig größer waren als die Einlagen.

Die Creditanstalt mußte sich die Devisen und Valuten zur Regelung ihrer Verpflichtungen in fremder Währung von der Notenbank beschaffen. „Die Wirkung dieser ungewöhnlichen Inanspruchnahme des Noteninstitutes zeigte sich schon im Wochenstande der Oesterreichischen Nationalbank vom 15. Mai 1931“, liest man im Bericht des Generalrats über die Geschäftsführung des Jahres 1931, „aus welchem sich infolge des Zusammentreffens einer beträchtlichen Steigerung des Wechselportefeuilles und daher auch der Gesamtzirkulation mit einer Verminderung der Devisenbestände eine recht empfindliche Verschlechterung des valutarischen Deckungsperzents um rund 16 Punkte ergab. Das Deckungsverhältnis blieb zwar noch immer ein sehr befriedigendes (67'5%), die ruckweise Verschlechterung hatte dem Publikum aber doch die währungspolitische Seite des Creditanstalts-Problems deutlich vor Augen geführt. Infolgedessen setzte sehr bald eine Kapitalfluchtbewegung ein, die auch bei anderen Geldinstituten zu verstärkten Abhebungen Anlaß gab.“⁹⁷⁶

Der Groteilm der Abzüge von der Creditanstalt wurde von inländischen Einlegern getätigt. Das kommt auch in den Wochenausweisen der Nationalbank zum Ausdruck, die nach dem Ausbruch der Creditanstaltskrise eine Zunahme des Wechselportefeuilles zeigen, die die Abnahme des Devisenbesitzes bei weitem überstieg (vgl. Tabelle 21).

Tabelle 21

Die Auswirkungen der Creditanstaltskrise
auf die Nationalbank (Wochenausweise)

Mai 1931	Eskontierte Wechsel	Valutarische Werte	Gesamtumlauf
7.	69'5	855'5	1.024'5
15.	297'6	826'4	1.223'8
23.	350'0	780'5	1.230'4
31.	451'3	732'2	1.282'9

Quelle: Mitteilungen 1/1932, S. 14 f.

Die Wochenausweise zeigen vom 7. bis 15. Mai einen Anstieg des Gesamtumlaufs um fast 200 Mio S (+19'5%). Der Stand der eskontierten Wechsel erhohnte sich in dieser Zeit um 228'1 Mio S (+338'2%), während die valutarischen Werte einen Rückgang um 29'1 Mio S (-3'4%) aufwiesen. In der

dritten Maiwoche veränderte sich der Gesamtumlauf nur wenig, da sich die Bewegungen der Wechselportefeuilles und des Devisenkontos weitgehend kompensierten. In der letzten Maiwoche des Jahres 1931 stieg der Gesamtumlauf nochmals um über 50 Mio S, was auf verstärkte Wechseleinreichungen zurückzuführen war.

Die Verschlechterung des Status der Nationalbank war in Wirklichkeit noch stärker, als aus den Wochenausweisen ersichtlich ist. Um den Rückgang des Deckungsverhältnisses geringer erscheinen zu lassen, verbuchte die Nationalbank nämlich einen Teil der eskontierten Wechsel unter „Andere Aktiven“ und wies bisher unter dieser Rubrik eingestellte Devisenbestände unter den valutarischen Deckungswerten aus. Der Gesamteskontstand, der neben den im Portefeuille aufscheinenden Wechseln noch die unter „Andere Aktiven“ geführten Hilfskredite und im regulären Eskont hereingenommenen Wechsel umfaßte, betrug am 31. Mai 1931 587'3 Mio S. Er war damit um 452'1 Mio S höher als Ende April. Die Creditanstalt war Ende Mai mit 471 Mio S bei der Notenbank verschuldet (78'2% des Gesamteskontstands), sie hatte im Laufe dieses Monats Wechsel im Betrag von 400'3 Mio S in Eskont gegeben.⁹⁷⁷ In dieser Höhe können die Abzüge von Einlagen und Krediten bei der Creditanstalt veranschlagt werden. In einem Monat wurden demnach der Creditanstalt 24% ihrer verzinslichen Einlagen und Kreditoren entzogen.⁹⁷⁸

Die von der Creditanstalt abgezogenen Gelder wurden zum Teil bei anderen Kreditinstituten, hauptsächlich bei Sparkassen, eingelegt: Die Wiener Sparkassen wiesen im Mai 1931 einen Zuwachs an Einlagen von 27'6 Mio S auf, ein Zeichen, daß die Vertrauenskrise nicht den gesamten Kreditapparat erfaßt hatte.⁹⁷⁹ Auch der Effektenverkehr erlebte im Mai und Juni 1931 eine Belebung, wobei vor allem nach Schuldverschreibungen der Völkerbundanleihe rege Nachfrage herrschte.⁹⁸⁰ Ein nicht unbeträchtlicher Teil der von inländischen Kunden der Creditanstalt gekündigten Gelder wurde gehortet, wofür das Anschwellen des Umlaufs der 1000-S-Noten und die verstärkte Abgabe von Valuten (englische, schweizerische und amerikanische Noten) deutliche Hinweise geben.⁹⁸¹

„Stillhalte-
abkommen“

Von ausländischen Banken wurden in den ersten zwei Wochen nach dem Bekanntwerden der Schwierigkeiten der Creditanstalt Kredite im Betrag von 120 Mio S abgezogen.⁹⁸² Zwar setzten unmittelbar nach dem 11. Mai Verhandlungen zwecks Abschluß eines „Stillhalteübereinkommens“ ein, doch zog sich die Ratifizierung eines diesbezüglichen Abkommens bis Mitte Juni 1931 hin. Ende Mai wurde in London im Zusammenwirken von Montagu Norman und Lionell Rothschild, dem Haupt des englischen Zweigs des Hauses Rothschild, ein Komitee der englischen Gläubiger der Creditanstalt gegrün-

det, dem später auch die Gläubigerbanken aus anderen Ländern beitraten.⁹⁸³ Die 130 im „Austrian Credit Anstalt International Committee“ zusammengeschlossenen Banken verlangten als Voraussetzung für die Prolongation ihrer Kredite eine Staatsgarantie, die aber die Regierung zunächst nicht zu gewähren gewillt war. Die Regierung widersetzte sich wegen politischer Differenzen zwischen den Koalitionspartnern und aus budgetären Erwägungen einer Haftungsübernahme, brachte aber schließlich unter dem Druck der Auslandsgläubiger und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich⁹⁸⁴ eine entsprechende Vorlage in den Nationalrat ein. Am 28. Mai wurde das 2. Creditanstaltsgesetz beschlossen,⁹⁸⁵ das den Finanzminister ermächtigte,

- bis zum 30. Juni 1933 die Haftung des Bundes als Bürge und Zahler für Darlehen zu übernehmen, die für die Rekonstruktion und für die laufenden Geschäfte der Creditanstalt gewährt werden und
- für die Bestreitung von Zahlungen aus diesen Haftungen Bundesverschreibungen in österreichischer oder ausländischer Währung zu begeben.

Staatshaftung

Gleichzeitig wurde der Finanzminister verpflichtet, dem Hauptausschuß des Nationalrats vierteljährig über die übernommenen Haftungen zu berichten.

Im zweiten Creditanstaltsgesetz war nicht eindeutig geregelt, ob die Haftungsübernahme nur für neugewährte Kredite oder auch für bereits bestehende ausgesprochen werden konnte. Dazu kamen noch weitere Gründe, die bewirkten, daß dieses Gesetz nicht die beabsichtigte beruhigende Wirkung auf die Einleger ausübte: Das Publikum erhielt scheinbar die Bestätigung, daß die Verluste der Creditanstalt höher als ursprünglich angegeben waren. Außerdem bewirkten die voraussichtlich starke Belastung des Budgets – die Haftungsübernahmen konnten einen Betrag von 1,2 Mrd S bei Budgeteinnahmen von rund 2 Mrd S erreichen – und Gerüchte über ein bevorstehendes Moratorium, daß die Abhebungen wieder sprunghaft zunahmen und sich gleichzeitig die Flucht aus dem Schilling verstärkte.⁹⁸⁶

Mißtrauen hält an

Der Bund übernahm auf Grund des zweiten Creditanstaltsgesetzes die Haftung für bestehende Einlagen der Sparkassen in der Höhe von 190 Mio S und für neue Sparkasseneinlagen im Betrag von 50 Mio S.⁹⁸⁷ Außerdem übernahm er die Garantie für Wechselkredite der Nationalbank an die Creditanstalt, zunächst nur für nach dem 30. Mai gewährte Kredite, später auch für Wechsel, die vor diesem Zeitpunkt eskontiert worden waren.⁹⁸⁸

Die Auslandsgläubiger sahen durch das zweite Creditanstaltsgesetz eine wesentliche Voraussetzung für die Prolongation ihrer Kredite erfüllt. Noch am 28. Mai 1931 telegraphierten die Londoner Banken an die Creditanstalt, daß

sie ihre Gelder unter der Bedingung von Tag zu Tag erneuern, daß die Creditanstalt keinen Gläubiger bevorzugt behandelt, daß Maßnahmen zur Beruhigung der inländischen Einleger ergriffen werden und daß sichergestellt wird, daß die Regierungsgarantie auch für bestehende Kredite ausgesprochen werden kann.⁹⁸⁹

Regierungskrise

Finanzminister Juch konnte sich erst am 16. Juni 1931 entschließen, die Staatsgarantie für die ausländischen Einlagen bei der Creditanstalt auszusprechen. Innenminister Winkler (Landbund) war aber damit nicht einverstanden und trat von seinem Posten zurück. Winkler begründete seinen Schritt damit, daß die Garantieübernahme den Bund politisch und finanziell von ausländischen Staaten abhängig machen würde.⁹⁹⁰ Das Ausscheiden des Innenministers führte zur Demission der Regierung Ender, die am 20. Juni vom Kabinett Buresch abgelöst wurde.⁹⁹¹

Am 16. Juni wurde das Stillhalteabkommen zwischen dem internationalen Gläubigerkomitee und der Creditanstalt endlich unterzeichnet. Die Gläubigerbanken erklärten sich darin bereit, die der Creditanstalt gewährten Kredite um zwei Jahre zu prolongieren. Der Zinssatz wurde mit 1% über der Bankrate des Landes, in dem die kreditierende Bank domiziliert war, festgesetzt.⁹⁹² Die Haftung des Bundes bezog sich auf einen Betrag von 71 Mio \$ oder rund 500 Mio S, die der Creditanstalt von Banken in den folgenden Ländern gewährt worden waren:

Tabelle 22

Gläubiger der Creditanstalt
Stillhalteabkommen vom 16. Juni 1931

Sitz der kreditgewährenden Bank	Betrag in Mio Dollar
England	27'0
USA	24'0
Frankreich	6'0
Holland	6'0
Schweiz	5'5
Verschiedene Staaten	2'5
Summe	71'0

Quelle: BoE, OV 28-3, Aktennotiz vom 8. Juni 1931.

Wenige Tage nach der Garantieübernahme für die Auslandskredite, am 25. Juni 1931, wurde die Bundshaftung für die restlichen Guthaben bei der Creditanstalt ausgesprochen, da eine Trennung von Einlagen in garantierte und nichtgarantierte nicht tragbar war. Darauf hatte besonders Prof. Bruins, der seit Anfang Juni Berater der Nationalbank war, gedrängt. Wie Bruins in seinem Bericht an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ausführte, habe er Bundeskanzler Buresch und Finanzminister Redlich mit dem Argument von der Notwendigkeit der Haftungsübernahme überzeugt, daß die Creditanstalt in den ersten drei Juniwochen 150 Mio S an Einlagen verloren habe und daß dadurch der Totalverlust bei der Creditanstalt verringert werden könne.⁹⁹³ Die Staatshaftung belief sich damit auf rund 1'2 Mrd S. Die Creditanstalt war zu einem staatsgarantierten Institut geworden.⁹⁹⁴

Auch die Garantieübernahme für sämtliche Einlagen der Creditanstalt konnte das „schleichende Mißtrauen“ gegenüber dieser Bank nicht beseitigen. Da die Abzüge weiterhin die Einlagen überstiegen und aus dem laufenden Geschäft im Jahr 1931 ein Verlust in der Höhe von ca. 60 Mio S resultierte,⁹⁹⁵ war die Creditanstalt auf die fortgesetzte Eskontierung von Finanzwechseln angewiesen. Zu dem anhaltenden Mißtrauen gegen die Creditanstalt trug auch die Tatsache bei, daß die Regierung immer größere Verpflichtungen übernahm, aber keine überzeugenden Maßnahmen zur Rekonstruktion der Creditanstalt setzte. So blieb die Geschäftsleitung der Creditanstalt, die die Verantwortung für die katastrophale Lage der Bank zu tragen hatte, noch fast zwei Monate nach dem Ausbruch der Krise im Amt. Erst am 3. Juli 1931 wurde der greise Alexander Spitzmüller an die Spitze der Creditanstalt berufen, zweifellos eine Verlegenheitslösung, die auf das Fehlen geeigneter anderer „arischer“ Persönlichkeiten, wie der „Volkswirt“ betonte, zurückzuführen war.⁹⁹⁶ Der neue Bundeskanzler hatte der steigenden Unruhe in der Öffentlichkeit über die ungelösten Fragen bei der Creditanstalt dadurch zu begegnen versucht, daß er eine Kampagne gegen die „schuldigen, jüdischen Bankdirektoren“ lancierte.⁹⁹⁷

Erneuerung
der Leitungsorgane

Die Tätigkeit Spitzmüllers in der Creditanstalt von Juli 1931 bis Februar 1932 war wenig erfolgreich. Spitzmüller selbst führte das u. a. auf das Verhalten der Regierung zurück, „die sich lediglich von agitatorischen Gesichtspunkten leiten ließ“.⁹⁹⁸ Die Regierung mischte sich in Personalangelegenheiten ein und bestand auf der Entfernung der ehemaligen Direktoren Neurath und Deutsch, die Spitzmüller als Konsulenten verpflichtet hatte. Auch in Fragen der Kreditpolitik machte die Regierung ihren Einfluß geltend. So wollte die Creditanstalt z. B. bei der Wiener Versicherungsgesellschaft Phönix eine Bucheinsicht vornehmen, da sie die Forderungen bei ihren Schuldnern eintreiben wollte, ohne aber den Bestand der Unternehmen aufs Spiel zu setzen.

Spitzmüller wird
Generaldirektor

Der Innenminister erhob dagegen energischen Einspruch und gestattete es auch nicht, daß die Phönix von der Bank gestellte Fragen schriftlich beantwortete. „Tatsächlich ist die Phönix etwa viereinhalb Jahre nach diesem Vorfalle zusammengebrochen, ein Beweis, daß unsere Forderung nach Erforschung der Bilanzlage vollkommen begründet war . . . Die Aufklärung des sonderbaren Verhaltens der Regierung in der fraglichen Angelegenheit“, fährt Spitzmüller in seinen Memoiren fort, „wurde mir im Jahre 1933 durch einen Zufall verschafft. Es ergab sich, daß maßgebliche Regierungsmitglieder mit der Phönix in einer nicht näher zu erörternden geschäftlichen Verbindung gestanden waren.“⁹⁹⁹

Rekonstruktions- ausschuß

Der neuen Direktion der Creditanstalt, in die auch der spätere, langjährige Generaldirektor Josef Joham von der Hauptbank für Tirol und Vorarlberg berufen wurde, wurde ein neunköpfiger „Rekonstruktionsausschuß“ an die Seite gestellt, der die Aufgabe hatte, die Interessen des Bundes bei der Bank wahrzunehmen, Richtlinien für die künftige Entwicklung zu erarbeiten und die im Bankhaftungsgesetz aus dem Jahr 1924 vorgesehenen Haftungen geltend zu machen.¹⁰⁰⁰ Der ehemalige Finanzminister Gürtler wurde zum Vorsitzenden, Ernst Mosing, ein Direktor der Bodencreditanstalt und Georg Stern von der Arbeiterkammer Wien wurden zu dessen Stellvertretern ernannt. Zwei der neun Mitglieder des Ausschusses wurden von dem internationalen Gläubigerkomitee, sieben von der österreichischen Bundesregierung bestellt.

Der Rekonstruktionsausschuß existierte nur rund ein halbes Jahr.¹⁰⁰¹ Seine Tätigkeit wird überwiegend negativ beurteilt, nur Aussch stellt ihm ein positives Zeugnis aus. Der „Volkswirt“ führte seine Bestellung nur darauf zurück, daß „für den Vorstand die wirklich geeigneten konstruktiven Persönlichkeiten nicht gefunden werden konnten“,¹⁰⁰² und ein englischer Beobachter sagte über seine Tätigkeit: „Niemand ist für irgendetwas zuständig und es werden keine Entscheidungen getroffen. Der Ausschuß ist eine Brutstätte persönlicher Intrigen, die über Zeitungen und intern gesponnen werden.“¹⁰⁰³ Ähnlich argumentiert Rutkowski, wenn er schreibt: „Irgendwelche praktische Bedeutung hat dieser Rekonstruktionsausschuß nicht zu erreichen vermocht. Er hat sich im Gegenteil in einer für die Geschäftsführung der Creditanstalt hemmenden Weise ausgewirkt und führte, wie schon aus seinem Aufgabenkreis zu erkennen, zu einer Art Überverwaltung.“¹⁰⁰⁴ Auch Spitzmüller bezeichnet den Rekonstruktionsausschuß als „Hemmnis“. Gürtler sei nicht geneigt gewesen, ein einigermaßen tragbares Verhältnis zu ihm herzustellen.¹⁰⁰⁵ Nach Meinung von Aussch habe der Ausschuß „zu gute Arbeit“ geleistet und sei deshalb aufgelöst worden. Er erwähnt in diesem Zusammenhang vor allem die Untersuchungsberichte von Stern, die einen

erhellenden Einblick in die Vorgeschichte der Creditanstaltskrise geben würden. Daß der Ausschuß Richtlinien für die zukünftige Entwicklung der Bank erarbeitet hätte, wozu er ja in erster Linie berufen wurde, behauptet auch Auch nicht.¹⁰⁰⁶ Gleichzeitig mit der Auflösung des Rekonstruktionsausschusses wurde eine „Besondere Kommission“ eingesetzt, die zu prüfen hatte, ob und welche Schadenersatzansprüche der Bund an die Direktoren der Credit- bzw. der Bodencreditanstalt stellen könne. Hofrat Stern erstellte für sie sein schon mehrfach erwähntes Gutachten, „aus dem sich die subjektiven Ursachen des Zusammenbruchs der Creditanstalt ziemlich einwandfrei rekonstruieren“ lassen.¹⁰⁰⁷

Die Reorganisation der Creditanstalt wurde erst mit der Bestellung einer neuen Leitung im Frühjahr 1932 in Angriff genommen. Inzwischen hatte aber die Creditanstaltskrise schon längst zu einer Währungskrise geführt: Die Nationalbank hatte den Großteil ihrer Devisenreserven verloren und im Oktober 1931 die Devisenbewirtschaftung eingeführt, die aber die Entwertung des Schillings auf den Devisenmärkten nicht verhindern konnte. Das folgende Kapitel wird sich mit den währungspolitischen Aspekten der österreichischen Bankenkrise beschäftigen.

3. Die Nationalbankpolitik in der Krise

Die Oesterreichische Nationalbank ging bei den Verhandlungen zur Lösung der Creditanstaltskrise von allem Anfang davon aus, daß eine Zahlungseinstellung der größten Bank Österreichs verhindert werden müsse. Generaldirektor Brauneis begründete dies damit, daß ein Zusammenbruch „bei dem hohen Betrag der Einlagen angesichts der vielfachen ausländischen Kreditbeziehungen der Anstalt und insbesondere im Hinblick auf den Umstand, daß mehr als 60% der österreichischen Industrie zum Konzern der Creditanstalt gehören, eine unübersehbare Katastrophe in Österreich herbeigeführt hätte“.¹⁰⁰⁸ Da die Regierung und die Nationalbank Rückwirkungen der Bankenkrise auf die Währung befürchteten, wandten sie sich noch während der internen Diskussionen um den Sanierungsplan an die Bank von England um Rat und Hilfe. Finanzminister Juch sandte an Siepman, den Leiter der „Central Banking Section“ der Bank von England, am 10. Mai 1931 ein Telegramm folgenden Inhalts: „In Übereinstimmung mit Präsident Reisch bitte ich Sie freundlich so bald als möglich nach Wien zu kommen, um uns in einer Angelegenheit von außergewöhnlicher Bedeutung, die keinen Aufschub duldet, zu beraten.“¹⁰⁰⁹ Siepman lehnte aber dieses Ansinnen ab und verwies die Österreicher an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: „Sie können versichert sein“, schrieb er in einem Brief an Reisch, „daß wir auf jede nützliche Art und Weise zu kooperieren wünschen, aber seit März 1926 hat sich infolge der Gründung der BIZ die Situation vollständig gewandelt. Statt Einzelaktionen von Zentralbank zu Zentralbank, seien sie durch Sympathie oder sogar materielle Interessen motiviert, werden nun erforderlichenfalls gemeinsame Aktionen über Basel durchgeführt“.¹⁰¹⁰ Siepman bezog sich in seinem Brief auf eine Zusage des Gouverneurs Norman vom März 1926, nach der die Bank von England der Oesterreichischen Nationalbank einen Beistandskredit gewähren werde, falls die österreichische Währung unter Druck gerate.¹⁰¹¹ Als Vertreter Englands kam Francis Rodd, ein Direktor der BIZ, nach Wien. Er berichtete nach London, daß Österreich Kredithilfe von 150 Mio S wünsche und fügte hinzu, daß die Lage in Österreich bereinigt sei, wenn dieser Kredit rasch zur Verfügung gestellt werde, daß sich aber große Schwierigkeiten entwickeln würden, wenn die Hilfe nicht sofort zustande komme.¹⁰¹²

Appell an die
Bank von England

Der Präsident der BIZ, Gates W. McGarrah, begann schon am 11. Mai 1931 mit Sondierungen bei den wichtigsten Notenbanken wegen einer Kredithilfe für Österreich.¹⁰¹³ Nach einer Woche war er im Besitz von Zusagen des

BIZ berät
Kredithilfe

Federal Reserve Board, der Bank von England, der Deutschen Reichsbank und der Belgischen Nationalbank, sich an einem Stützungskredit für Österreich in der Höhe von 100 Mio S zu beteiligen.¹⁰¹⁴ Am 18. Mai 1931 beschloß auch das Kontrollkomitee der Garantiestaaten der Völkerbundanleihe Österreich die Ermächtigung zu erteilen, eine Anleihe im Betrag von 150 Mio S zur Finanzierung der Beteiligung des Bundes an der Creditanstaltsanierung zu begeben.¹⁰¹⁵ Dieses Schatzscheindarlehen konnte, wie später noch gezeigt wird, aber niemals emittiert werden. Auch die definitive Zusage der BIZ verzögerte sich noch bis Ende Mai, ein Faktor, der dazu beitrug, daß die internationale Kredithilfe für Österreich ihr beabsichtigtes Ziel nicht erreichte.

Diese Verzögerung hängt mit dem schleppenden Gang der Stillhalteverhandlungen zwischen der Regierung bzw. der Creditanstalt auf der einen Seite und den Auslandsgläubigern auf der anderen Seite zusammen, die erst Mitte Juni zu einem definitiven Abschluß gebracht werden konnten. Solange die Privatbanken einer Prolongation ihrer Gelder nicht zugestimmt hatten, bestand die Gefahr, daß die von der BIZ bereitgestellten Mittel zur Honorierung von Kreditkündigungen von Geschäftsbanken verwendet würden. Dies hätte die Stützungsaktion zugunsten der österreichischen Währung zum Scheitern gebracht.¹⁰¹⁶

**Diskussion
über Moratorium**

In der Zwischenzeit stieg aber der Umfang der von der Nationalbank eskontierten Finanzwechsel der Creditanstalt immer mehr an und überschritt bald das Limit, das Präsident Reisch für das gesamte Refinanzierungsvolumen in Aussicht genommen hatte. Bei dem schon erwähnten Treffen der Notenbankgouverneure in Basel am 17. Mai 1931 hatte Reisch 400 bis 450 Mio S als das obere Limit des Portefeuilles bezeichnet.¹⁰¹⁷ Das Präsidium und das Direktorium der Nationalbank waren sich darüber einig, daß nun drastische Maßnahmen zu ergreifen waren, um die Stabilität der Währung zu sichern. In einem im Konzept vorhandenen, dann aber nicht abgesandten Schreiben an das Finanzministerium forderte die Notenbankleitung am 23. Mai 1931 die sofortige Erlassung eines Moratoriums, „welches die Geldinstitute von stürmischen Anforderungen schützen und damit zugleich eine fortgesetzte Steigerung der Anforderungen an die Nationalbank sowohl im Eskont- als im Devisengeschäft fernhalten würde. Die Erlassung dieses Moratoriums ist deshalb unmittelbar dringend“, heißt es weiter in dem von Vizepräsident Thaa entworfenen Brief, „weil die Schließung der Schalter der Creditanstalt den Eindruck erwecken würde, daß die Aktion zugunsten des Institutes fehlgeschlagen habe und die dadurch entstandene vermehrte Beängstigung sich vermutlich sofort in großen Abhebungen bei den anderen Kreditinstituten, Einreichungen derselben bei der Nationalbank und in ausgedehnten Devisenanschaffungen des Publikums äußern würde. Die Versäumung des

richtigen Zeitpunktes könnte daher von katastrophalen Folgen begleitet sein.“ Die Nationalbank schlug vor, das Moratorium durch eine Notverordnung des Bundespräsidenten in Kraft zu setzen, da der Nationalrat nicht tagte „und überdies eine Verhandlung über diesen Gegenstand im Nationalrate bereits einen großen Teil der schlimmen Wirkungen hervorrufen dürfte, die durch das Moratorium abgewendet werden sollen.“ Als weitere Maßnahme kündigte die Nationalbank die Ausgabe verzinslicher Kassenscheine an, um dadurch den Gesamtumlauf zu vermindern.

Dieser Brief wurde schließlich nicht abgesandt, da die Regierung bei einer Besprechung im Bundeskanzleramt am 23. Mai 1931 die Erlassung eines Moratoriums strikt ablehnte. Sie hofft, liest man dazu in einer Aktennotiz der Nationalbank, „durch zu erlangende bedeutende ausländische Kredite für die Creditanstalt und eventuelle ausländische Beteiligungen an derselben über die kritische Situation hinwegzukommen und möchte von einschneidenden Maßnahmen, welche die Stimmung neuerlich verschlechtern könnten, wenigstens vorläufig absehen“.¹⁰¹⁸

Regierung, BIZ und
Bank von England
gegen Moratorium

Die österreichische Regierung wurde in ihrer Absicht, ein Moratorium zu vermeiden, von der BIZ und der Bank von England bestärkt. „Ein Moratorium“, berichtete Brauneis im Generalrat, sei vom Auslande geradezu untersagt worden.“¹⁰¹⁹ Er bezog sich dabei auf Unterredungen mit Siepman, der der Oesterreichischen Nationalbank empfohlen hatte, statt ein Moratorium zu verlangen weiterhin Finanzwechsel der Creditanstalt zu eskontieren. Brauneis beharrte aber gegenüber Siepman auf seinem Standpunkt, daß er eine Fortsetzung der Kreditgewährung an die Creditanstalt nicht verantworten könne und erkundigte sich, ob die Nationalbank durch Garantien der Regierung oder durch internationale Garantien gesichert werden könne.¹⁰²⁰ Eine Regierungsgarantie für die Kredite an die Creditanstalt sei nur durch einen „kategorischen Rat“ seitens der Engländer zu erhalten, sagte Brauneis in Übereinstimmung mit Reisch, der ebenfalls einen gewissen Druck der Bank von England auf die österreichische Regierung in dieser Angelegenheit befürwortete. In einem Telefongespräch mit Siepman sagte Reisch u. a., „daß diejenigen, die es verantworten können der Nationalbank den Rat zu geben, den Geldumlauf weiter zu erhöhen anstatt ein Moratorium zu verlangen, gleichzeitig bei der österreichischen Regierung vorstellig werden sollten, um für die Nationalbank eine Garantie gegen eventuelle Verluste zu erhalten, die es rechtfertigen würde, diesen Rat anzunehmen und möglicherweise in der Folge die Währung zu gefährden“.¹⁰²¹

Die Regierung, die noch am 23. Mai 1931 die Erlassung eines Moratoriums abgelehnt hatte, entschied sich drei Tage später, vor die Alternative gestellt

Kredite an die Creditanstalt zu garantieren oder eine befristete Stundung von Schulden zu verfügen, für die zweite Alternative. Knapp vor Mitternacht des 26. Mai 1931 wurde in einer Ministerratssitzung der Beschluß gefaßt, am nächsten Tag ein allgemeines Moratorium in Kraft treten zu lassen.¹⁰²² Der bei dieser Besprechung anwesende Notenbankpräsident ließ sich daraufhin sofort die Kopie eines Telegramms der BIZ bringen, das die Nationalbank in derselben Nacht erhalten hatte. Darin heißt es u. a., daß die BIZ der Ansicht sei, „daß um jeden Preis Schritte getan werden sollten, um das Moratorium zu vermeiden . . . Wir wünschen daher neuerlich den Ratschlag nachdrücklich zu betonen, der Ihnen gegeben wurde, daß unter den gegenwärtigen Verhältnissen eine entsprechende Garantie seitens der österreichischen Regierung gesichert werden sollte . . . Unter der Voraussetzung, daß eine Teilung der Verantwortung sichergestellt ist zwischen der Regierung, welche die Last des Kreditrisikos bei der Creditanstalt übernimmt (einerseits) und der Oesterreichischen Nationalbank, welche für die Währungsposition verantwortlich ist (andererseits), wollen Sie sich darauf verlassen, daß die Interbank (Abkürzung für Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, d. Verf.) und die mit ihr verbündeten Zentralbanken Ihnen bei der Aufrechterhaltung der Stabilität des österreichischen Schillings helfen werden. Aber weder die Interbank noch eine der Zentralbanken, mit denen Fühlung genommen wurde, würde bereit sein, die währungspolitische Verantwortung der Oesterreichischen Nationalbank zu stützen, wenn sie auf ihre Schultern die Kreditverbindlichkeiten der Creditanstalt zu nehmen hätte.“¹⁰²³ Dieses Telegramm veranlaßte die Regierung, den Beschluß zur Erlassung eines Moratoriums sofort zu widerrufen.¹⁰²⁴ Ihr Programm zur Überwindung der Creditanstaltskrise war, wie wir gesehen haben, auf internationale Kredit Hilfe angewiesen und diese war nicht zu erlangen, wenn die Regierung die Garantieübernahme für die Verbindlichkeiten dieser Bank weiterhin ablehnte.

Erklärung der BIZ

Am 28. Mai 1931 wurde der Finanzminister durch das zweite Creditanstaltsgesetz zur Haftungsübernahme für bei der Creditanstalt erliegende Gelder ermächtigt.¹⁰²⁵ Um die inländischen Einleger zu beruhigen und die Abhebungen bei der Creditanstalt einzudämmen, ersuchte Brauneis die BIZ ein Communiqué des Inhalts zu veröffentlichen, daß die Stabilität der österreichischen Währung gesichert sei.¹⁰²⁶ Tags darauf machte die BIZ die folgende Verlautbarung: „Außer der BIZ haben sich zehn der größten Zentralbanken bereit erklärt, der Oesterreichischen Nationalbank einen Devisenkredit zur Verfügung zu stellen. Die BIZ ist überzeugt, daß die Oesterreichische Nationalbank mit diesen sowie den ihr bereits zur Verfügung stehenden Mitteln und mit der Unterstützung der anderen Zentralbanken ihrer normalen Funktion bei der Sicherstellung der Einlösbarkeit und Stabilität der österreichi-

schen Währung auch fernerhin gerecht werden wird. Eine enge Fühlungnahme wird zwischen der BIZ und der Oesterreichischen Nationalbank aufrechterhalten. Um einen direkten persönlichen Kontakt herzustellen, befindet sich ein Vertreter der BIZ bereits auf dem Wege nach Wien.“

Die Nationalbank beschloß am 29. Mai 1931 der Creditanstalt weitere Gelder bis zu einem Betrag von 120 Mio S zur Verfügung zu stellen, wobei die zu eskontierenden Wechsel mit einer Regierungsgarantie ausgestattet sein mußten. Ausschlaggebend für diesen, unter dem Eindruck der internationalen Kreditzusagen getroffenen, Entschluß war die Erwartung, daß es sich nur um Tage handeln könne, „während welcher die Zahlungsmittelbedürfnisse der Creditanstalt auf diesem Wege befriedigt werden“.¹⁰²⁷ In einer Zuschrift an das Finanzministerium vom gleichen Tag wies der Generalrat auf den Umstand hin, daß die Kreditgewährung an die Creditanstalt nicht in den durch die Banksatzungen vorgesehenen Grenzen geblieben sei. Die Mehrzahl der eingereichten Wechsel seien nicht vollwertige Mobilisierungswechsel, die nicht in die Notendeckung eingerechnet werden könnten. Die Nationalbank habe sich zur Refinanzierung dieser Papiere in der Hoffnung bereit erklärt, daß durch Auslandskredite diese außerordentliche Gebarung in engen Grenzen gehalten werden könne. Sie müsse aber den Vorbehalt machen, daß sie, wenn diese Gebarung größere Dimensionen annehmen sollte, die Fortsetzung der Kreditgewährung an die Creditanstalt einstellen und der Regierung eine anderweitige Vorsorge für diesen Fall überlassen werde.¹⁰²⁸

Erhöhter
Rediskontrahmen
für Creditanstalt

Das Abkommen zwischen der BIZ und der Oesterreichischen Nationalbank, das die Gewährung eines Kredits in der Höhe von 100 Mio S zum Inhalt hatte, wurde am 30. Mai 1931 unterzeichnet. 40 Mio S stellte die BIZ aus eigenen Mitteln zur Verfügung, während für 60 Mio S die folgenden Notenbanken von der Oesterreichischen Nationalbank akzeptierte Wechsel rediskontierten:

BIZ-Kredit

- FED New York, Bank von England, Bank von Frankreich,
Bank von Italien und Deutsche Reichsbank je 7'70 Mio S
- Nationalbanken von Belgien, Holland, Tschechoslowakei,
Polen und Griechenland je 3'85 Mio S
- Schweizerische Nationalbank 2'25 Mio S

Die Laufzeit dieses Kredits betrug drei Monate, der Zinssatz 5'25%, die Kommission für die BIZ 0'25%.¹⁰²⁹

Wie schon im Kommuniqué der BIZ vom 29. Mai 1931 angekündigt, entsandte sie einen Vertreter zur Oesterreichischen Nationalbank, um einen „direkten persönlichen Kontakt herzustellen“. Anfang Juni nahm der Hollän-

der W. I. Bruins, der von 1924 bis 1929 als Kommissar bei der Deutschen Reichsbank (Dawes-Plan) gewirkt hatte, seine Beratertätigkeit bei der Nationalbank auf.¹⁰³⁰

Diskontsatz-
erhöhung

Der Kredit der BIZ an die Nationalbank und das von ihr veröffentlichte Communiqué hatten nicht die angestrebte beruhigende Wirkung auf die Einleger. Die Abhebungen bei der Creditanstalt und die Nachfrage nach Devisen und Valuten blieben anhaltend hoch. Der 100-Mio-S-Kredit war schon am 6. Juni, nach knapp einer Woche, aufgezehrt, wie Brauneis den Generalräten berichtete. In der Generalratssitzung vom 6. Juni 1931 wurde eine Anhebung des Diskontsatzes um 1 Prozentpunkt auf 6% beschlossen, wodurch vor allem die Einreichungen der übrigen Kreditinstitute, deren Notenbankverschuldung sich auf 136 Mio S belief, gedrosselt werden sollten. Präsident Reisch erwartete sich von dieser Zinssatzerhöhung keine Wirkung auf die Kapitalflucht, trat aber trotzdem dafür ein, daß der Anreiz für Schillingeinlagen erhöht werde. „Vor allem aber werde diese Maßnahme sowohl seitens der ausländischen Notenbanken wie seitens der BIZ bestimmt von uns erwartet“, betonte der Präsident, „bevor sie sich ihrerseits zu einer weiteren Zusage für die Stützung des Schillings entschließen.“¹⁰³¹

Die BIZ faßte tatsächlich schon am 8. Juni 1931 den Beschluß, der Nationalbank einen weiteren Kredit in der Höhe von 100 Mio S zu gewähren. Sie machte die Darlehensgewährung aber von der vorherigen Emission der Schatzscheinanleihe von 150 Mio S im Ausland abhängig, zu der die Regierung durch das 1. Creditanstaltsgesetz ermächtigt worden war. Da diese Emission nie zustande kam, wurde am 30. August 1931 die Kreditzusage der BIZ widerrufen.¹⁰³²

Generalratsdebatte
über Notenbank-
politik

Die Diskontsatzenerhöhung vom 6. Juni hatte keine spürbaren Auswirkungen auf das Verhalten der Einleger. Da keine durchgreifenden Maßnahmen zur Rekonstruktion der Creditanstalt getroffen wurden und der Bund durch das 2. Creditanstaltsgesetz nach Meinung der Öffentlichkeit eine untragbare Bürde auf sich genommen hatte, hielten die Kündigungen von Einlagen bei den Kreditinstituten an. „Die Klientel sei derart beunruhigt“, sagte Generalrat Schwarz, „daß sie die abgehobenen Schillingbeträge in der Regel sofort in Valuten umwechsle oder dafür ausländische Effekten erwerbe.“ Schwarz verlangte daher in der Generalratssitzung vom 12. Juni 1931 die Einführung eines Moratoriums. Generalrat Heinsheimer war demgegenüber der Meinung, daß stattdessen die Devisenbewirtschaftung aufgenommen werden sollte, während die Vizepräsidenten Thaa und Kranz feststellten, daß es die Pflicht des Generalrats sei, die Verbringung der valutarischen Deckungswerte ins Ausland zu verhindern.

Dem Präsidenten und dem Berater gelang es nur mit Mühe, den Generalrat für eine Vertagung der Sitzung auf den 15. Juni zu gewinnen. Reisch führte dafür das Argument ins Treffen, daß die Verhandlungen in Paris über die Begebung der Schatzscheine knapp vor dem Abschluß stünden und daß vorher keine einschneidenden Maßnahmen getroffen werden sollten.

Wie sehr die Generalräte über die Politik der Notenbankleitung seit dem Ausbruch der Creditanstaltskrise beunruhigt waren geht aus einer Wortmeldung des Generalrats Götzl hervor, die er in seinem und dem Namen von zwei weiteren Generalräten abgab: „Er persönlich müsse die Erklärung abgeben“, betonte Götzl, „daß im Hinblick darauf, daß der Generalrat in der ganzen Creditanstaltsangelegenheit eigentlich immer post festum unterrichtet worden sei, er eine Verantwortung in dieser Angelegenheit nicht mehr tragen könne, falls der Generalrat auch in der nächsten Sitzung wieder vor vollendete Tatsachen gestellt sein sollte.“¹⁰³³

Die bewegte Diskussion in der 100. Sitzung des Generalrats, in der Maßnahmen zur Aufrechterhaltung der bedrohten Währungsstabilität erörtert wurden, veranlaßte die Nationalbankleitung, dem Finanzministerium nochmals den Ernst der Lage mit drastischen Worten vor Augen zu führen. In einem Schreiben vom 13. Juni 1931 wies der Generalrat zunächst darauf hin, daß von den valutarischen Nostrobeständen von ca. 611 Mio S 440 Mio S für die Verteidigung der Währung nicht frei verfügbar seien (Mindestdeckung des Gesamtumlaufs, „crossed deposits“, Rückstellung für BIZ-Kredit). Da die Bank eine gewisse „Bewegungsfreiheit“ haben müsse, sei ein Betrag von 500 Mio S diejenige kritische Grenze, die es zweifelhaft erscheinen lasse, „ob die Bank noch in der Lage ist, die Stabilität der Währung ohne Sistierung der Deckungsbestimmungen des Artikels 85 der Satzungen aufrecht zu erhalten.“

Generalrat schreibt
an Finanzminister

Unter normalen Umständen, heißt es in dem Brief weiter, würde ein Devisenbesitz von 611 Mio S zu keinerlei Besorgnissen Anlaß geben. „Da wir aber bei der gegenwärtigen Beunruhigung täglich Devisenausgänge von 15 bis 20 Mio S haben und der gegenwärtige Umlauf den normalen Bedarf um ca. 250 Mio S übersteigt, dieser Betrag also zur Erwerbung von Devisen verwendet werden kann ohne daß eine Verknappung des Umlaufes im Inlande fühlbar wird, so kann die kritische Grenze schon in fünf bis sechs Tagen erreicht sein. Ja es würde auch das Einfließen des Erlöses der in Verhandlung stehenden Schatzschein-Anleihe im Betrage von 150 Mio S nicht mehr als eine Verlängerung der Frist zur Überlegung und Vorbereitung der notwendigen Maßnahmen um weitere acht bis zehn Tage bedeuten, wenn die gegenwärtige Beunruhigung anhält. Es müsse bezweifelt werden, ob durch

Generalrat verlangt
Moratorium

die Plazierung der Schatzscheinanleihe die Schillingfluchtbewegung zum Stillstand gebracht werden könne. Wenn überdies noch ein weiterer Bedarf der Creditanstalt für die Rückzahlung von Einlagen und Kontokorrentguthaben und für die Befriedigung der industriellen Kundschaft hinzukommt, so findet eine Vermehrung des Umlaufes statt, für dessen Umwandlung in Devisen wir überhaupt nicht gerüstet sind; jedenfalls werden die verfügbaren Devisenbestände der Oesterreichischen Nationalbank in einem noch rascheren Tempo erschöpft werden, woraus sich die zwingende Notwendigkeit ergeben wird, ehestens mit außerordentlichen Maßnahmen, wie mit der Erlassung eines Inlandsmoratoriums, mit der Sistierung der Bestimmungen des Artikels 1, Abs. 2 und den Deckungsvorschriften des Artikels 85 der Banksatzungen und mit der Devisenbewirtschaftung vorzugehen.“ Der Generalrat ersuchte aus den angeführten Überlegungen das Finanzministerium „dringendst und nachdrücklichst“ „schon heute“ die Entwürfe dafür vorzubereiten. „Andernfalls besteht die Gefahr eines gänzlich ungeordneten Währungszusammenbruches; ein solcher müßte unendlich schwerere Zerstörungen im Gefolge haben, als sonst eintreten können; er würde chaotische Zustände herbeiführen, welche den Fortbestand eines bürgerlichen Regimes in Frage stellen könnten.“

Abschließend bekräftigte der Generalrat, daß die Nationalbank alle ihr zur Aufrechterhaltung der Währungsparität zur Verfügung stehenden Mittel „insbesondere auch jene der Restriktion, einsetzen werde. Wir möchten aber keinen Zweifel darüber bestehen lassen, daß wir keine Verantwortung für die weitere Entwicklung tragen könnten und von unseren Stellen zurücktreten müßten, falls wir seitens der Regierung nicht die nach unserer Ansicht unentbehrliche Unterstützung finden sollten.“¹⁰³⁴

Hoffen auf
Auslandskredite

Am 15. Juni 1931 wurde die schon drei Tage vorher begonnene 100. Sitzung des Generalrats fortgesetzt. Generaldirektor Brauneis schilderte in seinem Geschäftsbericht die bedrängte Lage der Nationalbank, die seiner Auffassung nach nur durch eine Erhöhung der Bankrate, durch eine Kreditsperre für die Creditanstalt und durch eine allgemeine Kreditrestriktion eine Erleichterung erfahren könne. „Nun hat aber gestern eine Konferenz mit maßgebenden ausländischen Vertretern stattgefunden“, setzte Brauneis fort, „in der sich Aussichten auf eine neue großzügige Auslandshilfe eröffnet hätten, die allerdings daran gebunden wäre, daß vorher keine folgenschweren Entscheidungen von Seiten Österreichs getroffen werden.“

Angesichts der Tatsache, daß das Direktorium im Laufe der letzten Wochen wiederholt derartige Versprechen erhalten habe ohne daß sie erfüllt worden wären, könne es die Verantwortung für die heute zu treffende Entscheidung

nicht auf sich nehmen. Sollte der Generalrat diese Verantwortung auf sich nehmen wollen, so beantragt das Direktorium, den Zinsfuß im Eskont- und Darlehensgeschäft mit Wirksamkeit vom 16. Juni l. J. angefangen um 1½% zu erhöhen und das Direktorium zu ermächtigen, mit den größeren Einreichern behufs Einschränkung der Einreichungen auf den dringendsten Bedarf das Einvernehmen zu pflegen.¹⁰³⁵

Die vom Generaldirektor erwähnte Konferenz, an der als Vertreter der Auslandsgläubiger Kindersley, ein Direktor der Bank von England und ein Vertreter der amerikanischen Banken teilnahmen, hatte am Abend davor in der Villa von Brauneis stattgefunden. Dabei teilten die Vertreter der Nationalbank ihre Absicht mit, vom Generalrat den Beschluß zu erwirken, daß er das Finanzministerium um die Erlassung eines internen Moratoriums ersuche. Dies lehnten die Repräsentanten der Auslandsgläubiger entschieden ab und drohten damit, im Falle eines derartigen Beschlusses das Stillhalteabkommen nicht zu unterschreiben. Vielmehr sollte der Diskontsatz weiter angehoben werden.¹⁰³⁶

Die Diskussion in der Generalratssitzung vom 15. Juni beschränkte sich nicht auf die Frage einer Diskontsaterhöhung, sondern weitete sich zu einer Debatte über alle aktuellen notenbankpolitischen Probleme aus. Vizepräsident Thaa führte in einer längeren Wortmeldung aus, daß auch bei Einfließen weiterer Auslandskredite in der Höhe von 250 Mio S – 150 Mio S Schatzscheinanleihe, 100 Mio S zweiter BIZ-Kredit – die Notenbank ihre bisherige Politik nicht beibehalten könne. Er schlug deshalb die Bildung eines Generalratskomitees vor, das zusammen mit der Bankleitung alle Wechseleinreichungen prüfen und das Ausmaß der notwendigen Restriktionen bestimmen sollte.

Restriktivere
Notenbankpolitik?

Gegen Restriktionen wandte sich Reisch mit dem Argument, daß notenbankpolitische Maßnahmen nicht allein vom Standpunkt der Währung beurteilt werden dürften, „denn wie es keine gesunde Wirtschaft ohne gesunde Währung gebe, so gelte gewiß das Gleiche vom umgekehrten Falle. Deswegen müsse in der Währungspolitik darauf gesehen werden, jene Mittel zu vermeiden, durch welche die Wirtschaft krank und zum Niedergang getrieben werde.“ Das trete aber ein, wenn der Eskont eingeschränkt würde. Eine Inflationsgefahr bestehe trotz der Umlauferhöhung nicht, da die Kassenhaltung entsprechend zugenommen habe. Der Devisenabfluß sei zwar bedenklich, doch sei der Barschatz ja dazu da, in Krisensituationen angegriffen zu werden. Er sei im Besitz von Nachrichten, „nach welchen das Ausland baldigst Hilfe in Aussicht stelle, und zwar eine Hilfe, die seine (Redners) Erwartungen weit übersteige. Von Frankreich aus sei die Idee

forciert worden, Österreich einen konsolidierten Kredit zu beschaffen, sodaß die jetzt zu emittierenden Schatzscheine nur als Provisorium anzusehen wären“. Er könne es daher mit seiner Verantwortung nicht vereinbaren, schloß der Präsident seine Ausführungen, „angesichts dieser in Aussicht gestellten Hilfe im gegenwärtigen Moment schon entscheidende und sozusagen unwiderrufliche Maßnahmen zu treffen. Es sei klar, daß man sich dadurch der vom Auslande versprochenen Hilfe direkt verschließen würde.“

Der Staatskommissär, Ministerialrat Rizzi, unterstrich die Aussage von Reisch, daß die Verhandlungen über die Emission der Schatzscheinanleihe gut stünden. Wenn sich die Nationalbank weigere, der Wirtschaft weitere Kredite zu geben, „dann müßten neben den Noten der Nationalbank andere Zahlungsmittel beschafft werden“.

Diese massive Drohung mit der Ausgabe von Staatsnoten kann als ein Indiz für die Heftigkeit der Auseinandersetzung im Generalrat gewertet werden. Tatsächlich dürfte das Finanzministerium eine Durchbrechung des Notenmonopols der Nationalbank nicht ernsthaft in Erwägung gezogen haben, da sich dadurch Österreich die Aussicht auf die Erlangung weiterer Auslandskredite selbst genommen hätte.

Forderungen nach
Liquidation
der Creditanstalt

Im weiteren Verlauf der Generalratsdebatte wurde von den anwesenden Bankenvertretern, von Krassny-Krassien, dem Präsidenten der Niederösterreichischen Escomptegesellschaft und von Heinsheimer, dem Vorsitzenden der Direktion des Wiener Bankvereins, die Liquidation der Creditanstalt, die für die akuten währungspolitischen Schwierigkeiten verantwortlich sei, gefordert. Die Auslandsgläubiger sollten die für die Liquidation erforderlichen Mittel bereitstellen, sagte Krassny, die lebensfähigen Konzernbetriebe der Creditanstalt würden bei anderen Instituten Anlehnung finden. „Wolle man aber dennoch die Creditanstalt aufrechterhalten, so sei nicht einzusehen, warum nicht auch die anderen Sukzessionsstaaten, deren Wirtschaften von der Creditanstalt teilweise alimentiert wurden, mithelfen sollten. Ein Moratorium und eine Kreditsperre lehnte er kategorisch ab, da dadurch nur dem Ausland geholfen, die österreichische Wirtschaft aber zugrunde gerichtet werde.

Generaldirektor Brauneis lehnte eine Liquidierung der Creditanstalt ab und äußerte Zweifel, ob der langfristige französische Kredit rechtzeitig eintreffen werde. Eindringlich wies er die Generalräte darauf hin, daß bereits der letzte Moment gekommen sei, in dem die Solvenz der Notenbank aus eigener Kraft, wenn auch mit drastischen Mitteln, aufrechterhalten werden könne.

Vizepräsident Kranz trat für eine Verringerung der Kreditgewährung an die Creditanstalt, aber gegen eine allgemeine Kreditsperre und gegen eine Diskontsatzserhöhung ein. Eine Zinssatzerhöhung müsse den schlechtesten Eindruck machen, „denn die Öffentlichkeit wird sich sagen, daß der Eskontsatz nur erhöht wird, um dem Ausland einen größeren Verdienst zu verschaffen“.

Der Berater der Notenbank, Bruins, zeigte sich über die anhaltende Schillingflucht sehr besorgt und forderte die Banken und Sparkassen auf, nur den „legitimen Bedarf“ zu befriedigen. Bruins betonte, „daß dem Ausland schwerlich eine Hilfeleistung zugemutet werden könne, wenn die hereinkommenden ausländischen Gelder von den Österreichern selbst wieder ins Ausland gebracht werden“.

Die Generalratssitzung vom 15. Juni 1931, in der von den Generalräten vielfach inkompatible Vorschläge bezüglich der von der Notenbank zu ergreifenden Maßnahmen gemacht wurden, endete mit der einstimmigen Annahme eines von Krassny-Krassien gestellten Antrags: Der Generalrat beschloß die Anhebung des Diskontsatzes um 1,5 Prozentpunkte auf 7,5% und einigte sich hinsichtlich der weiteren Eskontierung von Creditanstaltswechsel auf die Kompromißformel, daß der Stand der Wechselschuld dieser Bank in der Höhe von 523 Mio S nur erhöht werden sollte, wenn es wirtschaftlich unvermeidlich sei.¹⁰³⁷ Damit hatte sich die „liberale“ Politik des Präsidenten gegen den von Thaa und Brauneis propagierten restriktiven Kurs vorerst durchgesetzt.

Diskontsatz-
erhöhung

Die vom Präsidenten gehegte Erwartung einer großzügigen französischen Kredithilfe sollte sich schon einen Tag später als Illusion erweisen. Am 16. Juni 1931 kamen die zwischen der österreichischen Regierung und französischen Banken bzw. der französischen Regierung geführten Anleiheverhandlungen zu einem abrupten Ende. Am Nachmittag des 16. Juni 1931 verlangte Frankreich von der österreichischen Regierung ultimativ, binnen zweieinhalb Stunden, die Annahme folgender Bedingungen als Voraussetzung für eine Kreditgewährung: 1. Österreich soll auf die geplante Zollunion mit Deutschland verzichten; 2. Österreich soll den Völkerbund ersuchen, seine wirtschaftliche und finanzielle Lage zu überprüfen und sich verpflichten, jede Empfehlung des Völkerbunds, wie sie auch immer aussehe, zu befolgen; 3. Österreich soll sich verpflichten, in Zukunft jeden Vertrag durch den der politische oder wirtschaftliche Zustand Europas verändert würde, vor seinem Abschluß dem französischen Außenminister vorzulegen.¹⁰³⁸

Französische
Kredithilfe
bleibt aus

Die französische Regierung dürfte sich bewußt gewesen sein, daß keine Regierung Österreichs diese unzumutbaren Bedingungen akzeptieren

konnte. Otto Bauer bezeichnete dieses Ultimatum als einen Versuch, die Notlage Österreichs ausnützend es „in eine Lage zu bringen, ähnlich der afrikanischen Negerstämme, über die die französische Kolonialmacht herrscht“.¹⁰³⁹

Die Härte der von der französischen Regierung gestellten Bedingungen war zweifellos auf ihre Mißbilligung der zwischen Deutschland und Österreich geplanten Zollunion zurückzuführen. Anknüpfend an Verhandlungen, die der deutsche Außenminister Curtius im Jahr 1929 mit dem damaligen österreichischen Bundeskanzler Schober geführt hatte, wurde im März 1931 von diesen Politikern – Schober hatte inzwischen die Leitung des Außenministeriums übernommen – ein auf drei Jahre befristeter Zollunionsvertrag unterzeichnet. Zwar war darin vorgesehen, daß die Zollunion auch anderen Staaten offenstehe, doch wurde dieser Plan nicht zu Unrecht von Frankreich, Italien und der Tschechoslowakei als erster Schritt zu einem Anschluß Österreichs an das Deutsche Reich gewertet. Diese Länder protestierten daher heftig gegen den Curtius-Schober-Plan, da er nach ihrer Rechtsauffassung mit dem Anschlußverbot des österreichischen Friedensvertrags unvereinbar sei. Dies stellte mit knapper Mehrheit später auch der internationale Gerichtshof in Den Haag fest, der zur Entscheidung in dieser Angelegenheit angerufen wurde.¹⁰⁴⁰

Die Gegnerschaft Frankreichs zu einer deutsch-österreichischen Zollunion wurde wiederholt zur Begründung der These herangezogen, daß Frankreich durch politisch motivierte Kreditkündigungen die Creditanstaltskrise herbeigeführt hätte. In den der Öffentlichkeit zugänglichen Archiven Österreichs, Frankreichs und Englands findet sich aber kein Hinweis, der dieses Argument stützen könnte.

Kredit Englands

Das Scheitern des Plans, eine Anleihe in Frankreich zu begeben, hätte die Finanzlage des Bundes, aber auch die währungspolitische Situation dramatisch zugespitzt, wenn in diesem Moment nicht England Österreich zu Hilfe gekommen wäre. Die englische Regierung wies nach Kenntnis des französischen Ultimatums die Bank von England an, Österreich einen kurzfristigen Kredit in der Höhe der beabsichtigten Schatzscheinanleihe (150 Mio S) zu gewähren.¹⁰⁴¹ Die englische Finanzhilfe war nach Ansicht der englischen Presse nicht durch politische, sondern hauptsächlich durch wirtschaftliche Überlegungen motiviert. Diese Auffassung teilt auch Rutkowski, der darüber schreibt: „Maßgebend wird neben der engen Verknüpfung der City, des Hauses Rothschild und der Bank von England mit der Creditanstalt die nüchterne Überlegung der englischen Regierung gewesen sein, die Dinge in Österreich nicht bis zum völligen Zusammenbruch treiben zu lassen, da die Folgewirkungen eines österreichischen Bankenkrachs auf die übrigen mittel-

europäischen Länder, in denen gleichfalls wirtschaftliche Interessen Englands auf dem Spiel standen, von außerordentlicher Bedeutung sein mußten, eine Auffassung, die beweist, wie richtig England die Beurteilung der wirtschaftlichen Verhältnisse Mitteleuropas vornahm und ein Umsichgreifen der österreichischen Krise fürchtete.“¹⁰⁴² Es wird die englische Entscheidung erleichtert haben, daß die österreichische Regierung am gleichen Tag die Haftung für die Auslandskredite bei der Creditanstalt übernommen hatte und daß am 16. Juni auch das Stillhalteabkommen unterzeichnet wurde.

Die englische Kredithilfe für Österreich vertiefte den schon bestehenden Antagonismus zwischen der Bank von England und der Bank von Frankreich.¹⁰⁴³ Wie der deutsche Wirtschaftshistoriker Born feststellt, „revanchierte“ sich Frankreich dafür, „daß die Bank von England die französischen politischen Absichten durchkreuzt hatte, indem es das englische Pfund attackierte. Die Bank von Frankreich verkaufte einen großen Teil ihrer Bestände an englischen Pfund auf den internationalen Börsen und bedrohte damit den Kurs des englischen Pfundes. Das war neben anderen eine der Ursachen für die englische Pfundabwertung im September 1931.“¹⁰⁴⁴

Der englische Devisenkredit, den die Regierung teilweise zur Verringerung der Schuld der Creditanstalt an die Nationalbank verwendete,¹⁰⁴⁵ verschaffte den mit der Creditanstaltsanierung befaßten österreichischen Stellen eine Atempause, die aber nicht zur Einleitung überzeugender Reformschritte genützt wurde. Noch hielt die Regierung die Fiktion aufrecht, daß die Creditanstalt durch den Rekonstruktionsplan vom Mai 1931 auf eine neue, tragfähige Basis gestellt worden sei.

Der Generalrat der Oesterreichischen Nationalbank, der noch am 15. Juni 1931 der weiteren unbeschränkten Finanzierung der Creditanstalt zugestimmt hatte, begrenzte zwei Tage später die zusätzlichen Kredite an diese Bank mit 30 Mio S.¹⁰⁴⁶ Diese Kehrtwendung der Notenbankpolitik erfolgte unter dem Eindruck des Rücktritts des Vizepräsidenten Thaa, der in einer Zuschrift an den Generalrat diesen aufsehenerregenden Schritt damit begründete, daß die Gebarung der Nationalbank „irregulär“ sei. Er könne die kompetenten Stellen von einer Neuorientierung der Politik nicht überzeugen und sein bei der Angelobung abgelegtes feierliches Versprechen, die Satzungen der Bank genau zu befolgen, nicht einhalten. Thaa befürchtete, wie sich später herausstellte, zurecht, einen Rückgang des Wechselkurses des Schillings, der mit Artikel 1 der Satzungen nicht vereinbar war. Eine Entwertung des Schillings konnte nach Meinung des Vizepräsidenten auch durch internationale Hilfskredite kurzfristiger Natur, die nur dem „window dressing“ dienten, nicht hintangehalten werden. „Wir können als anständige Kauf-

Rücktritt
des Vizepräsidenten

leute“, schrieb Thaa dazu in einem Brief an den bekannten Ökonomen Philippovich, „und aus Gründen unserer Solvenz als Bank die in dieser Art zur Verfügung gestellten Beträge nicht zwischendurch verwenden, da wir wissen, daß wir bis zur Fälligkeit dieser Kredite keine Zuflüsse zu erwarten haben, die uns in den Stand setzen würden, die Kredite bei Verfall zurückzuzahlen. Wir können also diese Beträge nur dazu verwenden, in unseren Ausweisen eine höhere valutarische ‚Deckung‘ vorzutäuschen – ein Vorgang, den ich, wenn er auch einer verbreiteten Übung entspricht, persönlich ganz mißbillige und nicht für geeignet halte, das die ganze Weltwirtschaft lähmende Mißtrauen zu überwinden.“¹⁰⁴⁷ Thaa zog später seine Demission wieder zurück, um die Öffentlichkeit nicht durch Nachrichten über Unstimmigkeiten in der Notenbankleitung zu beunruhigen.

**Generalrat
fordert Moratorium**

Der Generalrat teilte in einem Schreiben vom 17. Juni 1931 dem Finanzministerium seinen Beschluß betreffend die Kreditbegrenzung für die Creditanstalt mit und forderte es auf, sofort gesetzliche Maßnahmen für eine Abhebungsbeschränkung von Spareinlagen und Kassenscheinen vorzubereiten. Das Eskontportefeuille der Nationalbank lasse eine weitere Steigerung nicht mehr zu, „wenn unsere Gebarung nicht einen inflationistischen Charakter annehmen soll“, stellte der Generalrat fest. „Unser Gesamteskontstand belief sich am 16. Juni d. J. auf 714 Mio S, wovon auf das Obligo der Creditanstalt 530 Mio S entfallen. Dazu kommt, daß in den letzten Tagen auch der Lombard von Wertpapieren, der in unserer Geschäftsgebarung bisher eine ganz untergeordnete Rolle gespielt hat, stark anzusteigen beginnt, da den Sparkassen zur Mobilisierung ihrer Mittel vorwiegend nur der Weg des Wertpapierlombards offensteht.“ Der außerordentlich große Anstieg des Refinanzierungsvolumens sei einer der Hauptgründe für das Mißtrauen in die Währung (Schillingflucht), das auch durch die Bereitstellung des englischen Kredits nicht beseitigt werden könne. Die Nationalbank, fuhr der Generalrat in seinem Schreiben fort, habe seinerzeit die Refinanzierung von Creditanstaltswechseln unter Staatsgarantie, die mit den Satzungen unvereinbar sei, nur unter der Annahme durchgeführt, daß sie nur wenige Tage, bis der Creditanstalt andere Geldbeschaffungsmöglichkeiten erschlossen seien, andauern werde. „Wenn wir dessen ungeachtet diese Gebarung nun durch nahezu drei Wochen fortgesetzt haben, so sind wir schon weit über die uns ursprünglich gesteckten Grenzen hinausgegangen; ein weiteres Fortschreiten auf diesem Wege könnte unter keinen Umständen mehr verantwortet werden.“ Die Bundesregierung müsse für die Creditanstalt andere Geldquellen erschließen, oder sonstige Maßnahmen treffen (Einleitung der Liquidierung, Sondergesetz betreffend eine Geschäftsaufsicht usw.), durch welche die Creditanstalt für die nächste Zeit ihren Zahlungsverpflichtungen enthoben werde.

Die Nationalbank würde in Zukunft auch die Ansprüche anderer Kreditnehmer im weitesten Maße drosseln. „Die Finanzierung der Angstabhebungen kann von der Nationalbank weiterhin nicht mehr vorgenommen werden.“ Da die Kreditinstitute Abhebungen aus dem Motiv der Schillingflucht nicht werden befriedigen können, „wird eine sofortige Verfügung unumgänglich nötig sein, nach welcher Abhebungen von Spareinlagen und von Guthaben aus Kassenscheinen bis auf weiteres nur insoweit gestattet sind, als sie nachweislich zur Deckung eines dringenden wirtschaftlichen Bedarfes erforderlich sind. Eine solche Maßnahme zur Verhinderung der Kapitalflucht könnte unseren Kredit im Ausland nicht im mindesten tangieren. Im Gegenteil müßte es in den ausländischen Finanzkreisen den besten Eindruck erwecken, wenn den unsinnigen Angstabhebungen hier mit allem Nachdruck entgegengetreten und auf diese Weise verhindert wird, daß die uns vom Ausland behufs Stärkung unserer Wirtschaft zur Verfügung gestellten Mittel von den Inländern wieder nach dem Ausland verschleppt werden.“¹⁰⁴⁸

Schwankende
Haltung
des Generalrats

Nur fünf Tage nachdem der Generalrat dem Finanzministerium seine guten Gründe für eine Kreditbegrenzung dargelegt hatte, widerrief er diesen Beschluß. In der Generalratssitzung vom 22. Juni 1931 stellte der Nationalbankpräsident einen Antrag auf Aufhebung der Kreditplafondierung, der trotz der ablehnenden Stellungnahme des Generaldirektors angenommen wurde. Reisch begründete seinen Antrag mit der Beendigung der Regierungskrise – am 20. Juni war das Kabinett Buresch vereidigt worden –, mit dem Aufhören der Kündigung von Sparkasseneinlagen und mit dem Verkauf von Valuten durch das Publikum. Tatsächlich war die Schillingflucht vorübergehend zum Stillstand gekommen, doch führte dies Generalrat Krassny nicht auf die vom Präsidenten erwähnten Gründe, sondern darauf zurück, daß der Öffentlichkeit die Kreditsperre für die Creditanstalt bekanntgegeben worden sei. Krassny wiederholt auch seine schon früher geäußerte Meinung, daß die Creditanstalt nicht aufrecht erhalten werden könne. „Bei der Wahl zwischen dem Interesse der Währung und der Aufrechterhaltung der Creditanstalt gebe es für ihn keinen Zweifel“, betonte Krassny, konnte aber die Mitglieder des Generalrats von der Notwendigkeit der Krediteinschränkung nicht überzeugen. Der Antrag des Präsidenten wurde schließlich von allen Generalräten mit Ausnahme Krassnys gutgeheißen.

Die neuerliche Kursänderung der Notenbankpolitik war letztlich auf den massiven Druck der Regierung und des ausländischen Beraters der Nationalbank zurückzuführen, die unter allen Umständen die Creditanstalt weiterführen wollten. In einer der Generalratssitzung vorausgegangenen Besprechung des Ministerrats hatte Spitzmüller, der zu diesem Zeitpunkt die Regie-

Rückzug des
Generaldirektors

rungsinteressen bei der Creditanstalt wahrnahm, die Kabinettsmitglieder darüber informiert, daß die Bargeldbestände der Creditanstalt weniger als 14 Mio S betragen, bei einem täglichen Auszahlungsüberschuß von 6 bis 9 Mio S. Auch wenn die Regierung alle noch verbliebenen Einlagen garantierte, sei noch mit Abzügen in der Höhe von 150 Mio S zu rechnen. Spitzmüller forderte weitere Kredite der Nationalbank, die allein den Bestand der Bank sichern könne. Er wurde in seinem Verlangen nach weiterer Notenbankhilfe von den Regierungsmitgliedern unterstützt, aber auch von Reisch und Bruins, die ebenso wie Thaa und Brauneis der Ministerratsbesprechung beigezogen wurden. Thaa und Brauneis traten dagegen weiterhin für die beschlossene Kreditsperre ein, womit sie offensichtlich die Schalterschließung der Creditanstalt in Kauf nahmen. Der Generaldirektor der Nationalbank war nicht bereit, eine weitere Kreditgewährung zu verantworten und kündigte am Ende der Ministerratsitzung an, er werde am nächsten Tag krankheitshalber einen Urlaub antreten. Einen formellen Rücktritt vermied er, um die Öffentlichkeit nicht zu alarmieren.¹⁰⁴⁹

Mit dem Rückzug des Generaldirektors, der sich erst im September 1931, als die Krise des englischen Pfunds die internationalen Währungsbeziehungen erschütterte, der Notenbank wiederum zur Verfügung stellte, hatte sich endgültig Präsident Reisch durchgesetzt, der der Creditanstalt unter allen Umständen den Zugang zu den Mitteln der Notenbank offenzuhalten gewillt war. Die Regierung sah sich so keinem Druck ausgesetzt, die Reorganisation der Creditanstalt rasch in Angriff zu nehmen. Sie hat „ihre Pflichten sehr leicht genommen“, sagte fast ein halbes Jahr später Generalrat Lehnhart, „und viele Monate nutzlos verstreichen lassen“. Das sei nur deshalb möglich gewesen, weil die Nationalbank die Rolle eines Zahlungsbeauftragten der Regierung übernommen habe.¹⁰⁵⁰

Schuldendienst-
erleichterung
für Bundesschuld
an OeNB

Die Oesterreichische Nationalbank stellte der Creditanstalt auf Drängen der ausländischen Gläubiger und des Bundes die zur Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit erforderlichen Mittel zur Verfügung. Sie war aber auch bestrebt, die vom Bund im Rahmen des Sanierungsplans für die Creditanstalt übernommene Belastung (100 Mio S) zu mildern, indem sie einer Neuregelung der Tilgung der Darlehensschuld des Bundes zustimmte. In der außerordentlichen Generalversammlung vom 17. Juni 1931 wurde der Generalrat ermächtigt, das Übereinkommen zwischen der Nationalbank und dem Finanzministerium über die Verzinsung und Tilgung der Darlehensschuld dahingehend abzuändern, daß die Tilgung in der Höhe von 0,5% p. a. bis zum Jahr 1945 ausgesetzt wird. Außerdem wurden die Bestimmungen über die Auszahlung des Reingewinns (Artikel 99) neu gefaßt: Der Bund, der bisher seinen Anteil am Reingewinn der Nationalbank zur Verringerung der

Darlehensschuld zu verwenden hatte, erhielt für die nächsten fünf Jahre seinen Gewinnanteil bar ausgezahlt, in den folgenden Jahren sollten Beträge bis 3 Mio S an den Bund überwiesen und nur der diesen Betrag übersteigende Rest für die Tilgung verwendet werden.

Der Höhe der Darlehensschuld des Bundes an die Nationalbank kam insofern eine besondere Bedeutung zu, als die Nationalbank zur Einlösung ihrer Noten in Gold verpflichtet war, sobald die Bundesschuld auf 30 Mio S ermäßigt war. Sie betrug im Jahr 1931 noch rund 96 Mio S, ein Betrag, „welcher der Aufnahme der Barzahlungen nicht hinderlich im Wege wäre“, betonte der Generalrat, „wenn die sonstigen wirtschaftlichen Voraussetzungen für eine solche Maßnahme gegeben wären“. Der Generalrat beantragte daher die Aufhebung dieser Bestimmung (Artikel 83, Absatz 1), um eventuell auch schon während der tilgungsfreien Zeit für die Bundesschuld zur Barzahlung übergehen zu können. Die Generalversammlung entschied in diesem Sinn und erteilte auch nachträglich ihre Zustimmung zur Beteiligung der Nationalbank an der Creditanstaltssanierung.¹⁰⁵¹

In den folgenden Monaten und Jahren war an eine Einlösung der von der Nationalbank ausgegebenen Noten in Gold nicht zu denken. Im Gegenteil, die valutarischen Bestände nahmen soweit ab, daß die Nationalbank im Herbst 1931 zur Einführung der Devisenbewirtschaftung gezwungen war.

Die Ankündigung der Kredithilfe der Bank von England an die österreichische Regierung, der Abschluß des Stillhalteübereinkommens und die Beendigung der Regierungskrise übten eine beruhigende Wirkung auf die Sparer aus. Die stürmische Nachfrage nach Devisen verringerte sich zwar, doch ganz hörte die Flucht aus dem Schilling nicht auf. Als ein Zeichen, „daß das Vertrauen zur Notenbank und damit auch zur Währung wiederkehre“, wertete der stellvertretende Generaldirektor Bartsch den Anstieg des Börsenkurses der Nationalbankaktie um 10%, der aber auf Käufe der Nationalbank für die Zentralsparkasse der Gemeinde Wien zurückzuführen war.¹⁰⁵² Die vorübergehende Beruhigung wich im Juli 1931 einem verstärkten Andrang zu den Schaltern der Banken und Sparkassen, als in Deutschland zunächst der 14. und 15. Juli zu Bankfeiertagen erklärt und am 15. Juli die Devisenbewirtschaftung eingeführt wurde.¹⁰⁵³ Die Erwartung, daß auch in Österreich ein Moratorium verkündet werde, bewirkte eine starke Zunahme der Abhebungen, von denen besonders die Sparkassen betroffen waren.¹⁰⁵⁴ Die Merkurbank, ein Tochterinstitut der Darmstädter und Nationalbank, deren Zahlungsunfähigkeit die Verschärfung der deutschen Bankenkrise bewirkt hatte, mußte am 14. Juli sogar ihre Schalter schließen. Bei einer Prüfung ihres Status

Rückwirkungen
der deutschen
Bankenkrise

Run auf
die Merkurbank

durch die Kontrollbank und die Revisionsgesellschaft stellte sich später heraus, daß die Merkurbank bei Weiterführung der Geschäfte ein Reinvermögen von ca. 7 Mio S besitze, während bei einer Liquidation Abfertigungsansprüche von 11 bis 12 Mio S fällig würden. Da die Merkurbank eine wichtige Finanzierungsquelle für die kleinere und mittlere Industrie war, beschloß die Notenbank ihr durch einen Überbrückungskredit von 6 bis 7 Mio S die Wiederaufnahme der Geschäftstätigkeit zu ermöglichen. Am 25. August 1931 wurden die Schalter der Merkurbank wiederum geöffnet.¹⁰⁵⁵

Diskontsatz- erhöhung

Der Run auf die Merkurbank und die Erhöhung des Diskontsatzes in Deutschland von 7% auf 10% am 15. Juli 1931,¹⁰⁵⁶ veranlaßten auch die Oesterreichische Nationalbank den Zinssatz anzuheben. Am 22. Juli beschloß das Exekutivkomitee den Diskontsatz mit 10% festzusetzen,¹⁰⁵⁷ was in der folgenden Generalratssitzung heftigen Widerspruch hervorrief. Die Erhöhung des Zinsfußes sei wirkungslos, sagte z. B. der Vertreter der Sparkassen, da die Einlagenverzinsung kaum erhöht werden könne. Die Haus- und Realitätenbesitzer könnten nämlich eine zusätzliche Belastung nicht tragen. Zahlreiche Generalräte traten für eine zumindest teilweise Rücknahme der Diskontsatzerhöhung ein, was aber vom Präsidenten abgelehnt wurde. Reisch betonte, daß eine vorübergehende Zinssatzerhöhung bei weitem weniger schädlich sei als die Einführung eines Moratoriums oder der Devisenbewirtschaftung.¹⁰⁵⁸ Auch „das Ausland“ erwartete zu diesem Zeitpunkt eine Kreditverteuerung, wie Reisch im September 1931 den Generalräten eröffnete. Auf den Vorwurf des Generalrats Krassny-Krassien, daß die Zinssatzerhöhung vom Juli nur zu einer Beunruhigung der Öffentlichkeit geführt hätte, entgegnete Reisch, „daß im Zeitpunkte der Erhöhung der Bankrate die Bankleitung ebenso wie jetzt auf die Ratschläge des Herrn Beraters und der auswärtigen Kreditfreunde hören mußte. Damals sei es nur den hartnäckigen Bemühungen der Bankleitung zu verdanken gewesen, daß ein Zinsfuß von nur 10% und nicht von 12 oder gar 15%, wie man ihn in Deutschland tatsächlich eingeführt hat, beschlossen wurde.“¹⁰⁵⁹ Die Nationalbank und auch die Bundesregierung wurden im Laufe der Monate August und September in zahlreichen Zuschriften wirtschaftlicher Körperschaften und der Arbeiterkammer ersucht, angesichts der akuten Wirtschaftskrise den Zinssatz zu ermäßigen.¹⁰⁶⁰ Mit Rücksicht auf die Anleiheverhandlungen im Ausland und auch wegen der anhaltenden Devisenverluste mußte die Nationalbankleitung alle Wünsche nach Verbilligung der Kredite ablehnen. Als der Finanzminister durch den Staatskommissär seinen „dringlichen Wunsch“ nach einer Herabsetzung der Bankrate auf 8 oder 8,5% vorbringen ließ, wurde ihm vom Nationalbankpräsidenten beschieden, daß der Generalrat den Zinsfuß festsetze und der Finanzminister keine diesbezügliche Kompetenz habe.¹⁰⁶¹

Im August 1931 verringerte sich der Devisenbesitz der Nationalbank um durchschnittlich 20 Mio S pro Woche. Eine Zinssatzsenkung war unter diesen Umständen nach allen Regeln der Notenbankpolitik ausgeschlossen. Der Rückgang des Devisenschatzes war auf das anhaltende Mißtrauen gegen den Schilling, auf die mangelnde Bereitschaft der Exporteure, die Fremdwährungserlöse an die Nationalbank zu verkaufen und darauf zurückzuführen, „daß ausländische Banken und Bankhäuser, die ihre Forderungen in Deutschland und Ungarn sowie in Österreich bei der Creditanstalt stillhalten müssen, in verstärktem Maße bei den anderen österreichischen Banken und Bankhäusern ihre Leihgelder und Akzeptkredite kündigen“.¹⁰⁶² Ende August 1931 wurde unter Vermittlung des ausländischen Beraters eine Prolongationsvereinbarung mit den Auslandsgläubigern abgeschlossen, die für die noch verbliebenen Verbindlichkeiten der Banken (außer Creditanstalt) von 230 Mio S eine Rückzahlung in Quartalsraten vorsah. Vor Ausbruch der Creditanstaltskrise hatten diese Kredite einen Wert von 380 Mio S.¹⁰⁶³

Rückgang
der Devisenreserven

Die Oesterreichische Nationalbank gab in der Zeit vom 12. Mai bis 23. August 1931 Devisen und Valuten im Gegenwert von 779 Mio S ab.¹⁰⁶⁴ Im September 1931 mußte die Regierung 50 Mio S des Kredits der Bank von England und die Nationalbank 10 Mio S des BIZ-Kredits tilgen. Nur unter dieser Voraussetzung konnte eine Prolongation dieser Hilfskredite um einen Monat erreicht werden.¹⁰⁶⁵ Zusammen mit weiteren Ausgängen beliefen sich die Devisenverluste der Nationalbank vom 30. April bis 7. Oktober 1931, kurz vor dem Inkrafttreten der 1. Devisenverordnung, auf 847'9 Mio S. Der Bestand an valutarischen Werten, der durch Rücklieferungsverpflichtungen aus dem BIZ-Kredit und aus Kost- und Termingeschäften nicht belastet war, betrug am 7. Oktober 1931 nur mehr 203'6 Mio S. Darin war aber der Vorschuß der Bank von England an die Regierung im Betrag von 100 Mio S enthalten. „Da dieser Vorschuß – ebenso wie der Kredit der BIZ an die Nationalbank – nur kurzfristig gewährt worden war“, heißt es im Geschäftsbericht der Nationalbank für das Jahr 1931 über die Notwendigkeit der Einführung der Devisenbewirtschaftung, „und da ja im September faktisch eine Kürzung des Vorschusses um 50 Mio S erfolgt ist, mußte mit der Möglichkeit einer Rückziehung des Vorschußrestes immerhin gerechnet werden. Inzwischen hatte auch das Übergreifen der Mißtrauenkrise auf England die Bank von England am 20. September genötigt, den Goldstandard zu verlassen. In der Zeit vom 31. August bis 7. Oktober hatte die Oesterreichische Nationalbank überdies im Durchschnitt Devisen im Werte von 26 Mio S pro Woche verloren, obwohl zufolge der getroffenen Prolongationsvereinbarungen an die Auslandsgläubiger der Oesterreichischen Creditanstalt für Handel und Gewerbe gar keine und an die Auslandsgläubiger der übrigen österreichischen Banken und Bankiers nur verhältnismäßig niedrige Kapitalrückzahlungen geleistet wurden. Unter

Devisen-
bewirtschaftung

diesen Umständen entschloß sich die Regierung über Antrag der Oesterreichischen Nationalbank am 9. Oktober 1931 eine Verordnung zu erlassen, durch welche, wie dies bereits in anderen Staaten früher geschehen war, eine *Devisenbewirtschaftung* eingeführt wurde, nachdem die Oesterreichische Nationalbank schon seit 20. September, nach dem Aufgeben des Goldstandards in England, Devisen nur mehr auf Grund von ihr geprüfter und als begründet erkannter Bedarfsanmeldungen abgegeben hatte.“¹⁰⁶⁶

Durch die Verordnung vom 9. Oktober 1931, BGBl. Nr. 306, wurde der Handel mit ausländischen Zahlungsmitteln bei der Oesterreichischen Nationalbank bzw. den von ihr ermächtigten Personen und Institutionen konzentriert, der Zahlungs- und Kreditverkehr mit dem Ausland der Kontrolle der Nationalbank unterstellt und für bestehende und in Zukunft anfallende Devisenbestände die Anmelde-, Anbots- und Ablieferungspflicht festgelegt. Die Vorschriften dieser 1. Devisenverordnung wurden in den nächsten Monaten durch drei weitere Verordnungen abgeändert bzw. ergänzt,¹⁰⁶⁷ eine vollständige Erfassung und Kontrolle des zwischenstaatlichen Zahlungsverkehrs gelang aber zu keiner Zeit. Der wesentlichste Grund dafür war die Tatsache, daß weder die Regierung, noch die politischen Parteien, noch die Öffentlichkeit von der Notwendigkeit und Unvermeidlichkeit der Devisenbewirtschaftung überzeugt waren. Generaldirektor Brauneis, der im September 1931 wieder auf seinen Posten in die Nationalbank zurückgekehrt war, berichtete dem Generalrat am 26. Jänner 1932, daß bei den Verhandlungen im Hauptausschuß des Nationalrats über die 4. Devisenverordnung die Politiker die mit der Devisenbewirtschaftung einhergehenden Eingriffe in die Privatwirtschaft als kaum erträglich bezeichnet hatten. „Kann es einen deutlichen Beweis für die Isolierung (der Nationalbank, d. Verf.) geben?“, führte Brauneis weiter aus. „Man braucht ja übrigens nur die Zeitungen zu lesen, um festzustellen, daß die Devisenbewirtschaftung in der öffentlichen Meinung als etwas Überflüssiges und Unmoralisches angesehen wird und daß eigentlich jedermann recht hat, wenn er die Devisenverordnung umgeht oder übertritt, weil man von niemandem verlangen kann, daß er sich solchen Vorschriften fügt.“¹⁰⁶⁸

Devisen- schwarzmarkt

In zahlreichen Wiener Kaffeehäusern etablierte sich rasch ein Schwarzmarkt für Devisen und Valuten, dessen Angebot aus Devisenzuteilungen an Importeure, die überhöhte Rechnungen vorgelegt hatten, oder aus nicht deklarierten Exporterlösen stammte. Aber abgesehen von bewußten Übertretungen bestehender Vorschriften, die für das erste Vergehen mit einer Strafe bis zu 250.000 S und für eine zweite Übertretung bis zu 500.000 S und Arrest bis zu fünf Jahren bedroht waren, ließen die Devisenverordnungen genug Schlupflöcher für die Kapitalflucht offen. Dazu zählten vor allem der „Export gegen

Schillinge“ und der Ankauf ausländischer Wertpapiere, der erst im Jahr 1932 untersagt wurde. Auch das sogenannte „Zertifikatssystem“, das es Exporteuren und Transithändlern erlaubte, ihre Exporterlöse für die Beschaffung von Rohstoffen und anderen Waren aus dem Ausland zu verwenden, trug dazu bei, daß nur ein Bruchteil der Ausfuhrerlöse an die Nationalbank abgeliefert wurde. Nach den Intentionen der Notenbank sollte nur ein kleiner Kreis von Unternehmen in das Zertifikatssystem einbezogen werden, doch stellte die Kammer der gewerblichen Wirtschaft binnen kurzem 1.700 Zertifikate aus.

Mit der organisatorischen Durchführung der Devisenbewirtschaftung wurde eine neugeschaffene Abteilung der Nationalbank, die „Prüfungsstelle für den Zahlungsverkehr mit dem Auslande“, betraut. Die am 15. November 1931 errichtete Prüfungsstelle war in zwölf Abteilungen gegliedert, von denen jede für die Kontrolle des Devisenverkehrs eines bestimmten Wirtschaftszweigs zuständig war. Mit der Aufteilung des einer Wirtschaftsbranche zur Verfügung stehenden Devisenbetrags waren „Vorprüfungsstellen“ befaßt, die ab Ende November 1931 geschaffen wurden. Noch bevor aber alle Vorprüfungsstellen errichtet waren ging die erste Phase der Devisenbewirtschaftung zu Ende, in der die Nationalbank eine vollkommene Monopolisierung des Devisenverkehrs anstrebte.¹⁰⁶⁹ Mit der Bestellung eines neuen Notenbankpräsidenten im Februar 1932 trat ein grundlegender Wandel in der Politik der Devisenbewirtschaftung ein, auf den weiter hinten im Detail eingegangen wird.

Die Exporterlöse, die im Rahmen der Devisenbewirtschaftung an die Nationalbank abgeliefert werden, betrugen nur 10 bis 20% des tatsächlichen Ausfuhrwerts.¹⁰⁷⁰ Das war auf den Export gegen Schillinge, aber auch auf den Abschluß von Clearingverträgen zwischen Österreich und seinen wichtigsten Handelspartnern zurückzuführen. Die Clearingverträge dienten nach den Worten von Reisch in erster Linie dazu, „um die Wünsche des Auslands aus dem Titel der Handelsverträge zu befriedigen. Österreich selbst habe kein einziges Clearing angeregt, sondern sei vielmehr von elf Staaten aufgefordert worden, solche Clearingabmachungen mit ihnen zu treffen, da sie erklärt hätten, im gegenteiligen Falle genötigt zu sein, jeden Import aus Österreich zu verbieten.“¹⁰⁷¹ Reisch war überzeugt, daß die Verrechnung im Clearing eine Belebung des internationalen Warenaustausches zur Folge haben werde und trat deshalb auf der von der BIZ in Prag organisierten „Devisenkonferenz“ am 2. und 3. November 1931 vehement für den Abschluß von Clearingverträgen ein.¹⁰⁷² Am 11. Dezember 1931 schloß Österreich einen derartigen Vertrag mit der Schweiz; es folgten Abmachungen mit Ungarn (14. Dezember), mit Italien (10. Jänner 1932) und mit Jugoslawien (20. Jänner 1932).¹⁰⁷³

Clearingverträge

Die Auswirkungen der bilateralen Verrechnungsabkommen waren für Österreich fast durchwegs negativ, weshalb nach dem Amtsantritt des neuen Notenbankpräsidenten die meisten Verträge gekündigt wurden. Der Hauptgrund dafür lag darin, daß die Clearingverträge auf Basis der Goldparität des Schillings abgeschlossen wurden, obwohl der Schilling auf den ausländischen Devisenmärkten zum Teil weit unter der Parität gehandelt wurde. Die Überbewertung des Schillings verstärkte natürlich die Importtätigkeit, während die Exporteure auf den Auslandsmärkten starke Einbußen in ihrer Konkurrenzfähigkeit hinnehmen mußten. Die Unternehmer, die in Länder mit starker Währung exportierten, versuchten außerdem das Clearingsystem zu umgehen, da sie auf diese Weise statt überbewertete Schilling begehrte Devisen erhielten. Die Bilanz der Clearingverträge zeigte einen wachsenden Einzahlungsüberschuß Österreichs, d. h., daß die Importe nach Österreich rascher zunahm als die Exporte.¹⁰⁷⁴ Nur die Clearingverrechnung mit Ungarn funktionierte zufriedenstellend, da die Abwertung des Pengö etwa der des Schillings entsprach. Mit Ausnahme dieses Vertrags wurden denn auch alle anderen im Laufe des Jahres 1932 aufgelöst.

Drei Monate
Devisen-
bewirtschaftung

Wie der Abschluß von Clearingabkommen hat auch die Devisenbewirtschaftung „die in sie gesetzten Erwartungen nicht voll erfüllt“ heißt es im Geschäftsbericht der Nationalbank für das Jahr 1931.¹⁰⁷⁵ Es gelang aber durch die Anforderung von angemeldeten Devisenguthaben die Verringerung des Devisenbesitzes der Nationalbank in engen Grenzen zu halten. Vom 10. Oktober 1931 bis 23. Jänner 1932 sank der Devisenbestand der Nationalbank nur um 7 Mio S, wie aus dem Geschäftsbericht des Generaldirektors vom 25. Jänner 1932 hervorgeht. Der Summe der Einlieferungen von insgesamt 215 Mio S standen Zuteilungen für den kommerziellen Bedarf in der Höhe von 138 Mio S und für den Dienst an Auslandsanleihen und den Regierungsbedarf von 84 Mio S gegenüber. Brauneis war daher mit dem Ergebnis der Devisenkontrollen im großen und ganzen zufrieden, wie er in der Generalratssitzung vom 25. Jänner 1932 betonte:

„Berücksichtigt man

- a) die allzulange Verzögerung der Einführung der Devisenbewirtschaftung,
- b) die Unvollkommenheiten und Mängel der schließlich erlassenen Vorschriften,
- c) die Mängel der Durchführung der Devisenbewirtschaftung, die nur langsam und noch immer nicht vollständig saniert wurden,
- d) das Malheur, daß uns unter Ein- und Mitwirkung des uns für die Devisenbewirtschaftung beigegebenen Beirates mit dem Zertifikatssystem passiert ist,

- e) die durch sieben Wochen vollständig offengestandene und auch mit Hilfe der 4. D. V. nicht mehr vollständig verschließbaren Bresche, welche durch die 3. D. V. in die Devisenbewirtschaftung gelegt worden ist („Export gegen Schillinge“, d. Verf.), und endlich
- f) die aus der jüngsten Hauptausschußverhandlung, deren Details ich gar nicht ausgeführt habe, und seit einiger Zeit auch aus der Presse deutlich erkennbare Atmosphäre, in der sich die ganze österreichische Devisenbewirtschaftung nun einmal abspielen muß, so wird man sich eigentlich wundern, daß diese Devisenbewirtschaftung immerhin noch einen Erfolg gehabt hat. Dieser Erfolg besteht darin, daß wir vier Wochen gelebt haben, ohne daß sich die Auslandskurse verschlechtert haben und ohne daß unsere Valutenbestände irgendwie wesentlich abgenommen haben, obwohl es an unvorhergesehenen, größeren Devisenansprüchen fast keine Woche während der letzten zwei Monate gefehlt hat.“¹⁰⁷⁶

Durch die Einführung der Devisenbewirtschaftung gelang es zwar eine rasche Erschöpfung der Devisenvorräte zu verhindern, eine Abwertung des Schillings konnte dadurch aber nicht vermieden werden. Die Nationalbank hielt an der Goldparität des Schillings fest, aber auf den Börsen des Auslands wurde die österreichische Währung mit einem Disagio gehandelt. In Österreich war die Veröffentlichung des effektiven Schillingwechsellkurses aufgrund der Devisenverordnung verboten, aus dem Verkaufspreis für Gold läßt sich aber ein Bild vom Ausmaß der Abwertung gewinnen. 100 Goldschillinge kosteten demnach schon zum Zeitpunkt der Einführung der Devisenbewirtschaftung ca. 111 S. In der zweiten Novemberhälfte stieg das Agio des Goldes auf über 34%, was als eine Folge der durch die dritte Devisenverordnung ermöglichten Kapitalflucht angesehen werden kann. An der Jahreswende 1931/32 waren für 100 Goldschillinge 128 S zu zahlen und in der letzten Woche des Jänners 1932 im Durchschnitt 125,7 S.¹⁰⁷⁷

Disagio
des Schillings

Der Schillingwechsellkurs, der den Goldpreis in Wien bestimmte, war nicht auf allen Auslandsbörsen identisch. Da Arbitrageoperationen wegen der zahlreichen in Kraft stehenden Beschränkungen des Devisenverkehrs nicht möglich waren, hing die Bewertung der österreichischen Währung in einem Land vom bilateralen Zahlungsbilanzsaldo ab. „Eine einheitliche Kursbildung“, liest man im Wirtschaftsstatistischen Jahrbuch der Arbeiterkammer, „wurde durch die Maßnahmen der Nationalbank bewußt verhindert, da anscheinend die Leitung der Notenbank in diesem Stadium der Entwicklung immer noch hoffte, zur alten Parität zurückkehren zu können.“¹⁰⁷⁸ Diese Haltung der Nationalbank änderte sich erst im Frühjahr 1932, als durch die Ermöglichung des „Privatclearings“ der tatsächlichen Entwertung des Schillings Rechnung getragen wurde.¹⁰⁷⁹

Alternativen
zur Devisen-
bewirtschaftung?

Der Versuch der Oesterreichischen Nationalbank, auch nach der durch die Pfundkrise ausgelösten Abwertungswelle die Goldparität des Schillings aufrecht zu halten, war zum Scheitern verurteilt. Die Entwertung der österreichischen Währung war letztlich auf die Entscheidung zurückzuführen, die Zahlungsfähigkeit der Creditanstalt um jeden Preis zu erhalten. Nur wenn die Nationalbank nach dem Bekanntwerden der Creditanstaltskrise ausländische Hilfskredite rasch und in ausreichender Höhe erhalten hätte, wäre die Parität des Schillings unter Umständen zu erhalten gewesen. Die Devisenbewirtschaftung war im Oktober unvermeidbar geworden, da die beiden Alternativen, die der Nationalbank theoretisch sonst noch offenstanden, um die Kapitalflucht zu stoppen – Abwertung und Deflation –, nicht einsetzbar waren bzw. bewußt nicht eingesetzt wurden.

Eine Schillingabwertung durch die Nationalbank kam, abgesehen von der im Artikel 1 der Satzungen verankerten Verpflichtung zur Aufrechterhaltung der Parität, schon deshalb nicht in Frage, weil die Bevölkerung und auch die Politiker Abwertung mit Inflation gleichsetzten.¹⁰⁸⁰ Die Nachkriegsinflation war in den Augen vieler Zeitgenossen auf die Entwertung des Kronenwechselfurses zurückzuführen und eine Inflation – darüber waren sich alle einig – galt es unter allen Umständen zu vermeiden. Gegen eine Abwertung, die niemals ernsthaft in Erwägung gezogen wurde, sprach auch die relativ hohe Auslandsverschuldung, deren Verzinsung und Tilgung dadurch zu einer noch größeren Belastung für den Steuerzahler geworden wäre.

Durch eine rigorose Deflationspolitik, d. h. durch eine Einschränkung des Wechseleskonts und damit des Geldumlaufs, hätte vielleicht das Vertrauen in die Währung wieder hergestellt werden können. Dagegen sprach aber zum einen die Tatsache, daß der größte Teil des Wechselportefeuilles der Nationalbank aus Einreichungen der Creditanstalt bestand, deren Solvenz ja erhalten werden sollte. Zum anderen waren auch bei den übrigen Kreditinstituten viele Kredite „eingefroren“, sodaß eine Verringerung des Refinanzierungsvolumens nicht möglich war, wollte man nicht einzelne Institute in die Zahlungsunfähigkeit treiben. Der Stand der eskontierten Wechsel stieg tatsächlich nach der Einführung der Devisenbewirtschaftung weiter an und erreichte zum Jahresende 1931 einen Betrag von 1.051 Mio S. Davon entfielen 679 Mio S auf Wechsel der Creditanstalt.¹⁰⁸¹ Der Gesamtumlauf wies am 31. Dezember 1931 eine Höhe von 1.311 Mio S auf. Er war im letzten Viertel des Jahres 1931 um 10,6% gestiegen.¹⁰⁸² Die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge hat zweifellos den Druck auf den Schillingkurs zusätzlich verstärkt.

Senkung
des Diskontsatzes

In den letzten Monaten des Jahres 1931 beschäftigte sich der Generalrat der Oesterreichischen Nationalbank mehrmals mit dem Problem der weiteren

Finanzierung der Creditanstalt. Am 11. November beschloß er eine Senkung des Diskontsatzes von 10 auf 8%, wobei aber ausdrücklich betont wurde, daß dies nicht als ein Signal für eine Erweiterung des Notenbankkredits angesehen werden dürfe.¹⁰⁸³ Tatsächlich stiegen aber die Einreichungen der Creditanstalt weiter an. Die Notenbankverschuldung der Creditanstalt erhöhte sich im Oktober um 23 Mio S, im November um 30 Mio S und für den Dezember 1931 erwartete der Generaldirektor der Nationalbank zusätzliche Kreditansprüche von 30 Mio S. In der Sitzung des Exekutivkomitees vom 30. November 1931 stellte Brauneis daher die Frage zur Diskussion, ob weitere Wechsel der Creditanstalt eskontiert werden sollten.

Thaa trat gegen jede Ausdehnung der Kredite an die Creditanstalt ein, blieb aber mit dieser Auffassung in der Minderheit. Die Sparkassen, die beträchtliche Guthaben bei der Creditanstalt unterhielten, befürchteten eine Immobilisierung dieser Gelder und von Krassny-Krassien, dem Präsidenten der Escomptegesellschaft, wurde auf den engen Zusammenhang zwischen Creditanstalt und Nationalbank verwiesen: Eine Zahlungseinstellung der Creditanstalt würde auch eine Gefährdung der Währung nach sich ziehen.

Kein Refinanzierungsplafonds für Creditanstalt

Reisch sprach sich für Verhandlungen mit der Regierung aus, um rasch eine Reorganisation der Creditanstalt in die Wege zu leiten, führte aber gleichzeitig an, daß in den vergangenen sieben Monaten keine großen Fortschritte erzielt wurden. „Er müsse offen zugeben“, sagte Reisch, „daß die Behandlung dieser Frage seitens der Regierung durchaus nicht dem entsprochen habe, was die Öffentlichkeit und speziell die Nationalbank hätten erwarten können.“ Nichtsdestoweniger war er der Auffassung, daß die Kreditgewährung an die Creditanstalt das kleinere Übel gewesen sei: Die Erschütterungen für die Währung und die Wirtschaft wären viel größer gewesen, wenn die Nationalbank die Creditanstalt nicht gestützt hätte.¹⁰⁸⁴

Das Exekutivkomitee konnte sich zu keiner Kreditbegrenzung an die Creditanstalt entschließen, ebensowenig wie der Generalrat, der sich am 18. Dezember 1931 wiederum mit diesem Problemkreis befaßte.¹⁰⁸⁵ Am 26. Jänner 1932 aber fand sich schließlich eine Mehrheit des Generalrats für eine Limitierung der Kredite an die Creditanstalt. Diese Änderung der Notenbankpolitik führte auch zu einem Wechsel an der Spitze der Nationalbank, ein Wechsel, der sich schon Wochen vorher abgezeichnet hatte.

Im Spätherbst 1931 verstärkte der Vertreter des Finanzkomitees des Völkerbunds in Wien, Rost van Tonningen, seinen Druck auf die Regierung, rasch eine Lösung der offenen Probleme der Creditanstalt herbeizuführen. Da die Regierung offenbar so lange keine Anstalten machte, die Reorganisation die-

Völkerbundvertreter für Kreditrestriktion

... gegen Notenbankpräsidenten

ser Bank in Angriff zu nehmen, solange ihr der Zugang zur Notenbankfinanzierung offenstand, verlangte Rost eine Beschränkung der Kreditgewährung der Nationalbank auf das äußerste Minimum. Wenn dies nicht geschehe, sagte er in einem Gespräch mit dem Finanzminister, würde er das Finanzkomitee des Völkerbunds darüber informieren, daß das Budgetgleichgewicht von der Währungsseite her gefährdet sei.¹⁰⁸⁶ Eine Mitteilung in diesem Sinn hätte die Chancen Österreichs auf die Begebung einer Anleihe im Ausland stark vermindert und dem Völkerbund die Möglichkeit eingeräumt, einen Finanzkommissär zur Kontrolle der öffentlichen Finanzwirtschaft nach Österreich zu entsenden. Rost verlangte später auch die Abberufung von Reisch von seiner Funktion als Nationalbankpräsident und schlug als Nachfolger Ludwig Mises vor, der in seinen Augen ein „starker Mann“ war.¹⁰⁸⁷ Das Ausscheiden von Reisch kündigte sich in der Generalratssitzung vom 26. Jänner 1932 an, als der Generalrat gegen den Präsidenten und für den Generaldirektor Partei ergriff.

Generalrat gegen Präsidenten

Brauneis ging in seinem Geschäftsbericht zunächst ausführlich auf die Entwicklung der Nationalbank und der Währung seit dem Ausbruch der Creditanstaltskrise ein und stellte abschließend den Antrag, „die Deckung des Kreditbedarfs der Creditanstalt im Wege des Wechselkontos nach längstens 14 Tagen gänzlich einzustellen, wenn bis dahin die neuen Leitungsorgane nicht bestellt sind und ihre Funktion nicht angetreten haben“. Gleichzeitig kündigte er seine Demission an, die er mit den „außerordentlich schweren Enttäuschungen“ begründete, die er als überzeugter Anhänger der internationalen Kooperation bei den Verhandlungen mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und dem Finanzkomitee des Völkerbunds erlebt habe sowie mit dem Umstand, daß es bisher in der Creditanstaltsfrage keine Fortschritte gegeben habe.

Reisch distanzierte sich von diesem Geschäftsbericht, weil er zu stark subjektiv gefärbt sei. Nach einer Sitzungsunterbrechung faßte dann der Generalrat den Beschluß, „daß der Geschäftsbericht ohne Einschränkung zur Kenntnis genommen und das Präsidium aufgefordert wird, den im Bericht enthaltenen Anhang betreffend die Creditanstalt einer Abstimmung zu unterziehen und Herr Generaldirektor ersucht wird, die im Bericht angekündigte Demission bis zur nächsten Generalratssitzung aufzuschieben“.¹⁰⁸⁸

Reisch hatte damit die Unterstützung des Generalrats verloren. Er glaubte aber immer noch, in dieser Auseinandersetzung mit dem Generaldirektor das bessere Ende für sich zu haben. Zwei Tage nach der Generalratssitzung betonte Reisch in einem Gespräch mit Rost van Tonningen seine Entschlossenheit, die Ablösung des Generaldirektors durchzusetzen, um „der Farce

der ständigen Rücktritte von Brauneis ein Ende zu bereiten“.¹⁰⁸⁹ Doch die Regierung hatte sich schon entschlossen, den Nationalbankpräsidenten zu entlassen, wie Rost an die Bank von England berichtete.¹⁰⁹⁰

In die Amtsperiode von Reisch, der mehr als neun Jahre an der Spitze der Nationalbank stand, fällt die Einführung der Schillingwährung im Jahr 1924, zwei Jahre nach der Stabilisierung der Krone im Herbst 1922. In den folgenden Jahren schien die österreichische Währung, gedeckt durch einen fast ununterbrochen wachsenden Barschatz, gegen alle denkbaren Erschütterungen gefeit zu sein. Doch die Krise der Creditanstalt führte rasch zur Währungskrise. Am Ende der Amtszeit von Reisch war der Gold- und Devisenbesitz der Nationalbank auf ein Minimum gesunken, der Zahlungsverkehr mit dem Ausland war strikten Kontrollen unterworfen und der Schilling wurde auf den ausländischen Devisenmärkten mit ca. 25% unter seiner Parität gehandelt. Welche Verantwortung trägt Reisch für diese Entwicklung?

Rückblick auf
die Präsidentschaft
Reischs

Der „Volkswirt“ hielt dem Nationalbankpräsidenten nach seinem Rücktritt die folgenden, schweren „Sünden“ vor:

1. Reisch habe jahrelang „allen Finanzsünden gegenüber ein Vertuschungssystem betrieben oder es begünstigt“, indem er die Übernahme von illiquiden Banken durch andere Institute unterstützt habe. Diese Politik sei zum nicht geringen Teil durch „seine politischen Beziehungen zur christlich-sozialen Partei, und zwar zum intimen Kreis um Seipel“, diktiert gewesen.
2. Reisch sei sich nie der Gefahren der steigenden kurzfristigen Verschuldung der Banken bewußt geworden. „Hat er doch in den wachsenden Devisenzuflüssen zur Nationalbank echte Aktiven der österreichischen Volkswirtschaft erblickt. Der Öffentlichkeit fehlten die Hilfsmittel, um festzustellen, ob diese Zunahmen echte Überschüsse der Volkswirtschaft seien oder nicht – sie konnte nur ihre Zweifel aussprechen –, der Notenbankpräsident mußte sich Einblick in die Führung der Banken verschaffen, er mußte feststellen, wieviel von den Kreditoren Kundengelder und wieviel im Ausland aufgenommene Nostrokredite waren.“
3. Einen „ungeheuerlichen kreditpolitischen Mißgriff“ erblickte der „Volkswirt“ in der von Reisch tolerierten „uferlosen Hereinnahme der Finanzwechsel der Creditanstalt“, auch dann noch, als die versprochene großzügige Kredithilfe der BIZ ausblieb.¹⁰⁹¹

Die vom „Volkswirt“ gegen Reisch erhobenen Vorwürfe stimmen zum Teil mit Kritikpunkten überein, die im Generalrat vorgebracht wurden. Es soll nur auf die von Generalrat Stern wiederholt geforderte Beaufsichtigung der Banken hingewiesen werden und auf den vergeblichen Versuch des Generaldirektors, von den Banken Unterlagen über die Höhe ihrer kurzfristigen Auslands-

verbindlichkeiten zu erhalten. Die Diskussion über die Kreditpolitik gegenüber der Creditanstalt wurde in diesem Kapitel ausführlich dokumentiert. Dennoch muß die Beurteilung der Politik von Reisch durch den „Volkswirt“ als einseitig bezeichnet werden. Man kann natürlich allenfalls darüber spekulieren, welche Entwicklung das österreichische Kreditsystem in den zwanziger Jahren genommen hätte, wenn die Nationalbank bei drohenden Bankpleiten nicht interveniert hätte. Daß der Zusammenbruch einer größeren Bank zu einem Run führen hätte können, ist jedenfalls nicht auszuschließen, Interventionen der Notenbank sind aus diesem Grund gerechtfertigt. Noch im Jahr 1928 konnte man den Eindruck haben, daß das österreichische Kreditwesen „wieder gesund“ ist, wie Federn selbst, von dem der Artikel über Reisch stammt, zu jenem Zeitpunkt schrieb: „Die Banken, welche übrig geblieben sind, sind der Größe des heutigen Österreich angepaßt“, stellte Federn weiter fest und zeigte damit, daß nicht nur der Notenbankpräsident den Zustand des Bankwesens viel zu optimistisch einschätzte.¹⁰⁹² Auch im Hinblick auf die Notenbankpolitik gegenüber der Creditanstalt gilt, daß man nur darüber spekulieren könnte, welche Konsequenzen eine Kreditsperre, etwa im Juni 1931, nach sich gezogen hätte. Da die ausländischen Gläubiger keine weiteren Mittel bereitstellten und die Regierung nicht in der Lage oder nicht willens war rasch eine Reorganisation des Instituts durchzuführen, wäre eine Zahlungseinstellung wohl unvermeidlich gewesen. Auch eine Abwertung des Schillings war nach der Loslösung des Pfunds und zahlreicher anderer Währungen vom Gold nicht zu umgehen, sollte die österreichische Wirtschaft ihre Konkurrenzfähigkeit im Ausland nicht völlig verlieren.

Es kann nicht bestritten werden, daß es zu der von Reisch verfolgten Politik verschiedene Alternativen gegeben hat, doch kann nicht ohne weiteres angenommen werden, daß diese Alternativen erfolgreicher gewesen wären. Reisch teilt den Vorwurf, eine Politik betrieben zu haben, die zu wenig mit wirtschaftlichen Rückschlägen rechnete, mit vielen Bankiers in Österreich und im Ausland. Die tiefe Wirtschaftskrise nach 1929 legte aber die strukturellen Schwächen des österreichischen Finanzsystems bloß und führte auch zu einer Erschütterung der Währung, die den Rücktritt des Notenbankpräsidenten nach sich zog.



Banknote zu 10 Schilling, in Umlauf 1927 bis 1936.

4. Die Rekonstruktion des österreichischen Kreditwesens

Am 6. Februar 1932 wurde Viktor Kienböck vom Bundespräsidenten zum Präsidenten der Oesterreichischen Nationalbank ernannt. Am 2. Februar hatte Reisch dem Bundeskanzler seine Demission angeboten, die der Bundespräsident mit Entschließung vom 5. Februar 1932 annahm.¹⁰⁹³ Der Wechsel an der Spitze der Oesterreichischen Nationalbank wurde von der Öffentlichkeit als Hinweis auf die politische Orientierung des zweiten Kabinetts Buresch, das am 29. Jänner 1932 sein Amt angetreten hatte, gewertet. In diesem Sinn schrieb z. B. die „Reichspost“, das Organ der christlichsozialen Partei, daß die Politik der neuen Regierung durch nichts wirksamer unterstützt werden konnte, als durch die Berufung Kienböcks.¹⁰⁹⁴

Kienböck wird
Notenbankpräsident

Mit der Bildung der zweiten Regierung Buresch war ein deutlicher politischer Kurswechsel verbunden. Dies wurde durch die Ausbootung Schobers sichtbar, dessen Plan einer Zollunion mit Deutschland im Jahr 1931 Schiffbruch erlitten hatte. Die Großdeutschen, die seit zehn Jahren in der Regierung vertreten waren, schieden aus dem Kabinett aus, da Buresch ihnen nur in unbefriedigender Weise die Beibehaltung des „deutschen Kurses“ zugesichert hatte.¹⁰⁹⁵ Tatsächlich orientierte sich die österreichische Außenpolitik in den nächsten Monaten verstärkt an Frankreich, das eine Schlüsselfunktion bei der beabsichtigten Emission einer österreichischen Anleihe im Ausland innehatte. Die Berufung Kienböcks zum Notenbankpräsidenten hing auch mit dessen guten Beziehungen zur französischen Finanzwelt zusammen. Wie „Der Tag“ berichtete, kursierten bald nach dem Bekanntwerden der Ernennung Kienböcks Gerüchte, daß er ein französisches Darlehen in die Nationalbank mitbringe, wodurch die Stabilisierung des Schillings und die Lockerung der Devisenbewirtschaftung wesentlich erleichtert würden.¹⁰⁹⁶

Reaktion
der Öffentlichkeit

Die Bestellung Kienböcks fand in der Öffentlichkeit geteilte Aufnahme. Seine fachlichen Qualitäten wurden zwar durchwegs anerkannt, doch die nicht der Regierung nahestehenden Zeitungen äußerten die Befürchtung, daß es wegen der engen Zusammenarbeit zwischen Seipel und Kienböck zu einer einseitigen Politisierung der Nationalbank kommen werde. Relativ ausgewogen kommentierte „Der Tag“ die Neubesetzung der Präsidentenstelle der Nationalbank mit dem ehemaligen Finanzminister Kienböck.

Im Leitartikel vom 7. Februar 1932 konstatierte der „Tag“, daß Dr. Kienböck als Politiker auf der äußersten Rechten der christlichsozialen Partei gestanden sei. „Er hat seine Parteizugehörigkeit als Finanzminister nie verleugnet, er war ein durch und durch politischer Minister in einem wirtschaftlichen Ressort. Er hat im sachlichen manchen Fehler, manche Unterlassung, manchen Irrtum sich zuschulden kommen lassen. Gerechterweise muß aber auch der politische Gegner des christlichsozialen Finanzministers Dr. Kienböck zugeben, daß er bei weitem nicht der schlechteste oder unfähigste Schatzkanzler der Republik gewesen ist. Wir haben heute an dem Tag, da Dr. Kienböck sein neues Amt antritt, keine Ursache, anzunehmen, daß ihm das Scheiden von der politischen Betätigung unüberwindliche Schwierigkeiten bereiten wird. Dr. Kienböck besitzt Energie, Entschlossenheit, Nackensteife und Starrsinn, lauter Eigenschaften, die sich gerade in diesen kritischen Tagen und gerade im Arbeitszimmer des Nationalbankpräsidenten sehr wohl zum Guten anwenden lassen . . . Hat uns die Tätigkeit des Politikers Kienböck und seine Wirksamkeit als politischer Minister zu dezidiertem Ablehnung veranlassen müssen, so haben wir doch heute keine Veranlassung dem Nationalbankpräsidenten Dr. Kienböck in der Stunde seiner Amtsübernahme und ohne seine Taten abzuwarten, mit einem Mißtrauensvorschuß, buchmäßig übertragen aus der Periode seiner politischen Betätigung, zu belasten. Hat sich die christlichsoziale Partei entschlossen, ihren Berater und Konsulenten in allen wirtschaftlichen Fragen, den treuesten Weggenossen ihres größten Mannes für den unpolitischen Posten in der Nationalbank freizugeben, dann weiß sie offenbar warum. Ihr Mann soll es sein, der Österreich die zweite Währungsanierung bringt, wie Dr. Seipel die erste gebracht hat. Die Gerüchte, die davon wissen wollen, daß Dr. Kienböck den längst benötigten, aber nie gewährten französischen Währungskredit mitbringt, enthalten sicherlich ein wenig Wahrheit. Bedeutet auch ein Währungskredit allein sicherlich nicht die Rettung der Republik, so könnte er doch ihren Anfang darstellen.“¹⁰⁹⁷

Vielleicht soll in diesem Zusammenhang auch noch die Charakterisierung der Person Kienböcks durch den Berater der Nationalbank wiedergegeben werden: „Kienböck ist ein äußerst fähiger Mann“, sagte Bruins in einem Gespräch mit Siepman, „der immer Schach spielt, in dem Sinne, daß er eine Reihe von Zügen macht, deren Bedeutung nicht unmittelbar erkennbar ist, von denen sich aber schließlich herausstellt, daß sie folgerichtig auf ein Ziel gerichtet waren, das er immer im Visier und die ganze Zeit, auf Umwegen, angesteuert hat.“¹⁰⁹⁸

Wie in Teilen der Öffentlichkeit, so wurde die Ernennung Kienböcks auch im Generalrat mit gewissen Vorbehalten aufgenommen. Vizepräsident Kranz

sagte in der Generalratssitzung vom 9. Februar 1932, die schon von Kienböck geleitet wurde, „daß auch die Öffentlichkeit diese Ernennung freudig begrüßen werde, wenn die Bedenken zerstreut sein werden, daß mit dieser Ernennung die Gefahr einer Politisierung der Nationalbank verbunden sein könnte“.¹⁰⁹⁹ Kienböck hatte zwar sofort nach seiner Bestellung zum Notenbankpräsidenten alle seine Parteifunktionen und sein Nationalratsmandat zurückgelegt, doch war sein Name untrennbar mit der „Genfer Sanierung“ verbunden, die zu heftigen politischen Auseinandersetzungen geführt hatte. Kienböck hatte den Rechtsanwaltsberuf ergriffen und war 1918 in den Gemeinderat von Wien gewählt und noch im gleichen Jahr in den Stadtrat berufen worden. 1920 wurde er Mitglied des Nationalrats und von seiner Partei als Kandidat für das Amt des Bundespräsidenten vorgeschlagen, unterlag aber bei der Wahl dem parteiungebundenen Michael Hainisch. Von November 1922 bis November 1924 und von Oktober 1926 bis Mai 1929 war Kienböck Finanzminister, in allen von Ignaz Seipel geführten Bundesregierungen.¹¹⁰⁰

In der Generalratssitzung vom 9. Februar 1932 legte Kienböck kein ausgefeiltes Programm für die zukünftige Notenbankpolitik vor. Er betonte aber, daß er sich vor allem um die Zusammenarbeit zwischen der Nationalbank und der Regierung bemühen werde, wozu die Notenbank als „öffentliches Institut“ verpflichtet sei. Weiters trat er für die Beibehaltung der Devisenbewirtschaftung ein und sprach sich gegen eine Diskontsatzsenkung und gegen bilaterale Clearingverträge aus.¹¹⁰¹ Fügt man noch die Lösung des Creditanstaltsproblems hinzu, dann sind alle Fragen aufgezählt, die in den folgenden Monaten und Jahren die Nationalbankleitung beschäftigen sollten.

Zu den dringendsten Problemen, mit denen sich Kienböck bei seinem Amtsantritt konfrontiert sah, zählte die fortschreitende Verringerung des Devisenbesitzes, die die baldige Erlassung eines Transfermoratoriums erforderlich machte. Am 31. Dezember 1931 erreichten die Bruttobestände der Nationalbank an valutarischen Werten eine Höhe von 344,4 Mio S, von denen nur 143,8 Mio S zur freien Verfügung der Nationalbank standen.¹¹⁰² Da allein der Bund im Jahr 1932 Zins- und Tilgungszahlungen an das Ausland von ca. 160 Mio S zu leisten hatte und die Länder, Gemeinden und Unternehmen zusammen ca. 80 Mio S aus diesem Titel zu überweisen hatten, war es klar, daß die Devisenbestände der Nationalbank allein für den Auslandsschuldendienst nicht ausreichten. Generalrat Thaa stellte daher schon in der Generalratssitzung vom 4. Februar 1932 den Antrag, die Regierung dringlich aufzufordern, „alle Vorbereitungen zu treffen, um die eheste Erlassung eines Transfermoratoriums zu ermöglichen“.¹¹⁰³ Die baldige Sperre der Devisen-

Aufgaben
der Notenbank

zuteilungen für die Bedienung der Auslandsschulden mußte auch deshalb ins Auge gefaßt werden, weil die BIZ ihren Hilfskredit nicht prolongieren wollte und die Nationalbank zur gemeinsamen Ausarbeitung eines Rückzahlungsplans aufforderte.¹¹⁰⁴ Die Tilgung des BIZ-Kredits hätte aber auch die Kündigung des Kredits der Bank von England nach sich gezogen, da zwischen diesen beiden Institutionen eine Vereinbarung bestand, derzufolge die Kredite an Österreich jeweils zu aliquoten Teilen gekündigt werden.

**Verlängerung
des BIZ-Kredits**

Die Verlängerung des zunächst auf drei Monate gewährten Kredits der BIZ konnte jedesmal nur durch Zugeständnisse der Nationalbank an die BIZ bzw. an die beteiligten Notenbanken erreicht werden. Wie schon erwähnt konnte die im September 1931 fällige Prolongation nur dadurch auf ein weiteres Monat durchgesetzt werden, daß die Nationalbank eine Rückzahlung in der Höhe von 10 Mio S leistete. Im Oktober 1931 verlangte die Bank von England für den von ihr rediskontierten Betrag die Anerkennung als Goldschuld, obwohl Gouverneur Norman seinerzeit ausdrücklich betont hatte, daß die Bank von England den gleichen Betrag *in Sterling* zurückerhalten wolle, den sie der österreichischen Notenbank zur Verfügung stelle.¹¹⁰⁵

Bei der dritten Prolongation per 16. Jänner 1932 stellte wiederum die Polnische Nationalbank die Bedingung, daß die Oesterreichische Nationalbank ein in ihren Büchern geführtes, nach der Einführung der Devisenbewirtschaftung in Österreich entstandenes Schillingkonto in Fremdwährung konvertiere. Da der ganze Kredit gefährdet war, wenn eine Notenbank ihre Beteiligung zurückzog, blieb der Nationalbank nichts anderes übrig, als die Wünsche der Polen zu erfüllen.¹¹⁰⁶

**Schreiben Kienböcks
an die BIZ**

Als die BIZ dann im Februar 1932 auf die Rückzahlung des gesamten 90-Mio-S-Kredits drängte, wurde sie von Kienböck mit Bestimmtheit darauf hingewiesen, daß die Kreditgewährung im Mai 1931 die Verteidigung des Schillingkurses ermöglichen sollte, zu der sich die BIZ verpflichtet hatte. „Diese weitgehende Zusage“, schrieb Kienböck an Fraser, den stellvertretenden Präsidenten der BIZ, „ist, wie Sie, Herr Präsident, zugeben dürften, durch die Gewährung des bezeichneten Kredites nur zum Teil erfüllt worden. Ich kann aber meinerseits nicht leugnen, daß sich einer vollständigen Erfüllung dieser Zusage infolge der Verschärfung der Weltwirtschaftskrise unvorhergesehene Hindernisse entgegenstellten . . . Da die Währungskrise noch fort dauert und da es der österreichischen Regierung bisher nicht gelungen ist, eine Schatzscheinanleihe zu erhalten, so wäre die Zurückziehung des Kredites mit seinem Zweck und seiner Bestimmung gänzlich unvereinbar, mag dieser Kredit formell immer nur auf die Dauer von drei Monaten bewilligt worden sein.“ Dazu komme noch, daß die BIZ den versprochenen zwei-

ten Kredit nicht gewährt habe und das 90-Mio-S-Darlehen ohnedies durch ein Golddepot gesichert sei.¹¹⁰⁷

Den Argumenten von Kienböck konnte sich die BIZ schwer verschließen. Der Kredit an die Nationalbank wurde noch sechsmal prolongiert und erst im September 1933 aus den Erlösen der „Lausanner Anleihe“ zurückgezahlt.

Der im Schreiben von Kienböck an Fraser enthaltene Hinweis, daß der Kredit der BIZ als Einlösung des Versprechens, die Stabilität der österreichischen Währung zu erhalten, aufgefaßt werden könnte, veranlaßte den englischen Notenbankgouverneur die BIZ zu einer vorsichtigen Haltung gegenüber in Schwierigkeiten geratenen Notenbanken zu ermahnen. Norman schrieb an McGarrah, die BIZ sollte keiner Notenbank die Zusicherung geben, sie könne sich bei der Verteidigung der Währungsstabilität auf sie, die BIZ, verlassen, falls dieses Versprechen in dem umfassenden Sinn wie von Kienböck interpretiert wird. „Offen gestanden“, setzte Norman fort, „finde ich die Einstellung der Oesterreichischen Nationalbank in Kienböcks Brief sehr beunruhigend und ich erwähne das Ihnen gegenüber . . . hauptsächlich deshalb, weil ich glaube, daß dem Kooperationsgedanken großer Schaden zugefügt wird, wenn seine Ziele und Prinzipien so wenig verstanden werden, wie es in diesem Fall den Anschein hat.“¹¹⁰⁸ Was Norman unter „Kooperation der Notenbanken“ verstanden hat, wenn darin die gegenseitige Unterstützung bei drohenden Währungskrisen nicht einbegriffen ist, bleibt nach diesen Ausführungen im dunkeln.

Die Verlängerung der Kredite der BIZ und der Bank von England konnten die Einführung eines Transfermoratoriums für Auslandsschulden nur um einige Monate hinauszögern, nicht aber verhindern. Ende März 1932 unterschritt der Barschat erstmals den zur Erreichung der Mindestdeckung des Gesamtumlaufs (abzüglich der Darlehensschuld des Bundes) von 24% erforderlichen Wert, was die Notensteuerpflicht der Nationalbank nach sich zog. Die Nationalbank mußte laut Artikel 88 der Satzungen von dem nicht durch den Barschat gedeckten Teil des Gesamtumlaufs eine Notensteuer an den Bund entrichten, die bei einer Unterschreitung des geforderten Deckungsverhältnisses bis zu 2 Prozentpunkte mit 1 Prozentpunkt über dem Diskontsatz festgesetzt war. Für jede weitere Minderdeckung um 2 Prozentpunkte stieg der Notensteuersatz um je 1,5 Prozentpunkte. Am 31. März 1932 betrug der steuerpflichtige Umlauf 43 Mio S, drei Monate später schon 217,6 Mio S.¹¹⁰⁹

Notensteuerpflicht

Die Oesterreichische Nationalbank stellte am 23. Juni 1932 die Zuteilung von Devisen für die Verzinsung und Tilgung von Auslandsschulden ein. Diese Maßnahme wurde von der Nationalbank im Einvernehmen mit der Bundes-

Transfermoratorium

regierung erst zum letztmöglichen Termin getroffen, da man sich im klaren darüber war, daß diese Entscheidung negative Rückwirkungen auf die von Österreich geführten Anleiheverhandlungen haben mußte.¹¹¹⁰ Im Generalrat wurde die Erlassung eines Transfermoratoriums oder, um den von Kienböck bevorzugten Ausdruck zu verwenden, die „Devisensperre für Auslandsschulden“, am 28. Mai 1932 ausführlich besprochen. Dabei wies der Präsident auf die pfandrechlich gesicherten Auslandsanleihen, die Völkerbundanleihe und die Internationale Bundesanleihe 1930 hin, deren Schuldendienst von insgesamt neun Staaten garantiert und mit deren ordnungsgemäßer Abwicklung das Prestige des Völkerbunds verknüpft war. Die Zins- und Tilgungszahlungen für diese Anleihen waren schon Monate vor der Fälligkeit ans Ausland zu leisten, sodaß im Juni schon die Dezemberraten transferiert waren. Österreich hatte sich in monatelangen Verhandlungen um eine Änderung dieses Mechanismus des Anleihendienstes bemüht, war aber erfolglos geblieben.¹¹¹¹

Die österreichische Bundesregierung legte in einer Note an den Generalsekretär des Völkerbunds, die im Ministerrat vom 30. Mai 1932 genehmigt wurde, ihre Argumente für die Verhängung des Transfermoratoriums dar. Ein besonderes Problem ergab sich daraus, daß die Einnahmen aus den Zöllen und aus dem Tabakmonopol auf ein Konto bei der Nationalbank eingezahlt und von den Treuhändern der Anleihen erst nach der Anschaffung der für den Schuldendienst erforderlichen Devisen für die Finanzverwaltung freigegeben wurden. Wenn nun die Notenbank keine Devisen für diesen Zweck zur Verfügung stellte, war damit zu rechnen, daß die Treuhänder die Freigabe der überschüssigen Gelder verweigerten, was die Auszahlung der Beamtengehälter unmöglich gemacht hätte. Die Regierung beschloß daher, in Zukunft die Überweisungen auf das Treuhandkonto zu unterlassen, trotz der Tatsache, daß diese Entscheidung „von den schwersten Folgen für die Beurteilung Österreichs und für das Vertrauen auf die Rechtsordnung begleitet sein könnte. Diese Erkenntnis“, heißt es in dem vom Ministerrat genehmigten Exposé weiter, „vermag jedoch daran nichts zu ändern, daß die österreichische Regierung einer Situation ohne anderen Ausweg entgegengeht.“ Die Regierung erklärte sich gleichzeitig bereit, ihre Handlungsweise durch den Internationalen Gerichtshof in Haag überprüfen zu lassen.¹¹¹²

Auslandsschuldenfonds

Während der Zeit der Devisensperre für Auslandsschulden waren die österreichischen Schuldner durch eine Verordnung vom 11. Juli 1932, BGBl. Nr. 191, verpflichtet, den Gegenwert der geschuldeten Beträge bei Fälligkeit in Schilling zu dem von der Nationalbank festgesetzten Kurs in den bei der Notenbank errichteten „Auslandsschuldenfonds“ einzuzahlen. Die Überweisung der Zins- und Tilgungszahlungen an den Fonds hatte für die Schuldner gegenüber den Auslandsgläubigern keine schuldbefreiende Wirkung,

aber ein inländisches Gericht sollte den Schuldner zu keiner weiteren Leistung verurteilen können, solange die Nationalbank den Transfer nicht wiederaufgenommen habe. Das Währungsrisiko trug weiterhin der Schuldner. Die Gläubiger konnten über die für sie geleisteten Einzahlungen verfügen, allerdings war nach den bestehenden Devisenverordnungen nur eine Verwendung der Schillingbeträge im Inland möglich.¹¹¹³

Die Auslandsverschuldung Österreichs wurde von der Nationalbank für das Jahr 1932 mit ca. 4'3 Mrd S angegeben. Der Schuldendienst belief sich für dieses Jahr auf 520'4 Mio S, wobei 281'8 Mio S auf Zinsen und 238'6 Mio S auf Tilgungszahlungen entfielen. Für einen Teil der Fremdwährungsverbindlichkeiten konnte der Schuldendienst in Schilling geleistet werden. Nach Angaben der Schuldner waren im Jahr 1932 280'7 Mio S an Zins- und Tilgungszahlungen in Fremdwährung ans Ausland zu überweisen. 1933 stieg dieser Betrag auf 401'7 Mio S.¹¹¹⁴ Setzt man die Transfererfordernisse für den Schuldendienst in Beziehung zu den Exporterlösen, dann ergibt sich folgendes Bild (Tabelle 23):

Auslands-
verschuldung

Tabelle 23

Transfererfordernisse für den Auslandsschuldendienst und Exporterlöse
in Mio S

	Transfer (1)	Waren- exporte (2)	Exporte i. w. S. (3)	(1) in % von (2)	(1) in % von (3)
1932	280'7	764'4	1.279	36'7	22'0
1933	401'7	772'6	1.241	52'0	32'4

Quelle: Wärmer, Die Auslandsverschuldung Österreichs, S. 286; Der Außenhandel Österreichs, S. 20; Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 42.

Die Belastung der Zahlungsbilanz wird durch die in Tabelle 23 angeführten Werte etwas überzeichnet, da die auf den „Inlandsblock“, d. h. auf den im Besitz von Inländern befindlichen Teil der im Ausland begebenen Fremdwährungsanleihen Österreichs, entfallenen Zahlungen „in der Mehrzahl wieder in die heimische Wirtschaft zurückströmten“. Die Versuche, die Höhe des Inlandsblocks zu erfassen führten nach Angaben von Gustav Wärmer, dem Leiter der Statistischen Abteilung der Nationalbank, zu keinen greifbaren Resultaten.¹¹¹⁵

Die Einzahlungen in den Auslandsschuldenfonds beliefen sich bis zum Jahresende 1932 auf einen Betrag von 88 Mio S, bis Juni 1933 auf 108 Mio S.¹¹¹⁶ Im Zuge der allmählichen Lockerung der Devisenbewirtschaftung wurden bis zur Jahresmitte 1935 alle Beträge ausbezahlt. Darauf wird später noch eingegangen werden.

**Mißtrauen
gegen die Währung**

Die Verschlechterung des Deckungsverhältnisses des Zentralbankgeldumlaufs und die Gerüchte über die bevorstehende Erlassung eines Transfermoratoriums hatten eine Beunruhigung der Sparer und starke Abhebungen bei den Kreditinstituten zur Folge.¹¹¹⁷ In den Monaten Mai und Juni 1932 stiegen die Wechseleinreichungen bei der Nationalbank, die seit Jahresbeginn rückläufig gewesen waren, wiederum an. Auch die Abwertung des Schillings verstärkte sich in diesen Monaten deutlich: Im April hatte das Agio des Goldes mit 15% seinen niedrigsten Wert seit Einführung der Devisenbewirtschaftung erreicht. Es erhöhte sich auf 25% im Mai und 33% im Juni. Im Juli lag es bei 29% und im letzten Viertel des Jahres 1932 bewegte es sich um 20%.¹¹¹⁸ Die Verringerung des Abwertungsfaktors hängt vielleicht mit der Errichtung des Auslandsschuldenfonds zusammen, die der Unsicherheit über die geplanten Restriktionsmaßnahmen ein Ende setzte. Sicherlich wirkte sich aber die Unterzeichnung der „Lausanner Protokolle“ am 15. Juli 1932 günstig auf die Bewertung des Schillings aus, da die Emission einer Auslandsanleihe eine Erleichterung der angespannten Devisenlage herbeizuführen versprach.

**Völkerbundexperten
untersuchen
Wirtschaftslage**

Die österreichische Bundesregierung hatte sich schon am 7. August 1931 mit dem Ersuchen an den Völkerbund gewandt, die wirtschaftliche und finanzielle Lage Österreichs zu untersuchen und die zur Abhilfe notwendigen Maßnahmen vorzuschlagen. Die Regierung dachte dabei in erster Linie an eine neue Anleihe, und zwar an die Begebung der zweiten Tranche der Internationalen Bundesanleihe 1930. Es stellte sich aber bald heraus, daß die Krise des internationalen Finanzsystems die Emission einer Anleihe unmöglich machte.¹¹¹⁹ Nach dem Abschluß der von den Völkerbundexperten Avenol und Loveday durchgeführten Untersuchung erklärte sich Bundeskanzler Buresch am 21. September 1931 im Finanzkomitee des Völkerbunds damit einverstanden, die vorgeschlagenen Maßnahmen durchzuführen. Die wesentlichsten Punkte davon waren die folgenden:

1. Die österreichische Regierung wird das Gleichgewicht im Budget wiederum herstellen und im laufenden Jahr das Defizit um 35 Mio S verringern.
2. Für 1932 müssen die Ausgaben auf 1.900 Mio S durch Einsparungen bei Gehalts- und Sachaufwendungen reduziert werden. Im Jahr 1931 betragen die Budgetausgaben ca. 2.300 Mio S. 100 Mio S müssen für die Rückzahlung kurzfristiger Kredite reserviert werden.

3. 1933 müssen die kurzfristigen Verbindlichkeiten um *mindestens* 100 Mio S verringert werden. Bahn und Post müssen in diesem Jahr ausgeglichen bilanzieren.
4. Die Regierung wird auch auf den Budgetausgleich bei Ländern und Gemeinden vor allem durch Einsparungen drängen.
5. Die Regierung wird nicht in die kommerzielle Führung der Creditanstalt eingreifen, aber Maßnahmen ergreifen, um die Kosten der Banken zu verringern.
6. Die Regierung wird die allgemeine Bankgesetzgebung revidieren, wobei unter anderem die Veröffentlichung von Monatsausweisen durch die Banken, die Lieferung der notwendigen Informationen an die Nationalbank und die Haltung einer Mindestliquiditätsreserve bei der Nationalbank vorgesehen werden soll.
7. In der Nationalbank soll ein Berater eingesetzt werden, dessen Funktionsperiode so lange andauert, solange es das Finanzkomitee für notwendig erachtet.
8. „Die Regierung betrachtet die Starrheit der Produktionskosten in vielen Zweigen von Handel und Industrie als eine der wichtigsten Ursachen der gegenwärtigen wirtschaftlichen Schwierigkeiten und sie ist überzeugt, daß Unternehmer, Angestellte und Arbeiter ebenso wie die ganze Bevölkerung sich der geänderten Situation anpassen werden, um eine mögliche Stärkung der wirtschaftlichen Kräfte Österreichs zu erreichen. Wir sind hievon umso mehr überzeugt, als unsere Bevölkerung – nach den harten Prüfungen die sie durchmachen mußte – sich dessen bewußt ist, was die Aufrechterhaltung der finanziellen Stabilität und des Geldsystems für jeden einzelnen bedeutet.“¹¹²⁰

Schon wenige Tage nach dieser Erklärung des Bundeskanzlers, am 3. Oktober 1931, wurde im Nationalrat mit den Stimmen der Regierungsparteien und der Sozialdemokraten das „Budgetsanierungsgesetz“ beschlossen, das drastische Maßnahmen zur Verringerung des Budgetdefizits beinhaltete: Die Bezüge der Bundesangestellten wurden um 6%, die der Mitglieder der Bundes- und Landesregierungen um 9% gekürzt. Der Pensionsbeitrag der Beamten wurde um 2% erhöht, die Bier- und Zuckersteuer wurden angehoben und eine Krisen-, Benzin- und Verkehrsteuer neu eingeführt. Außerdem wurden die Sachausgaben im laufenden Budgetjahr um 20 Mio S gesenkt.¹¹²¹

Budgetsanierungsgesetz

Obwohl Österreich durch die Erfüllung der vom Finanzkomitee gestellten Forderungen seine Kooperationsbereitschaft unter Beweis stellte, kamen die Anleiheverhandlungen nicht von der Stelle. Im Frühjahr 1932 empfahl das Finanzkomitee dem Völkerbundrat eine Anleihe für Österreich in Erwägung

Lausanner Anleihe

zu ziehen, doch die unterschiedlichen politischen Absichten, die England bzw. Frankreich mit einer Kredithilfe verbanden, konnten vorerst nicht unter einen Hut gebracht werden.¹¹²² Frankreich brachte bei den Verhandlungen eine Kollektivaktion zugunsten der Staaten im Donauraum ins Spiel (Tardieu-Plan), während England für eine Anleihe nur zugunsten Österreichs eintrat. Es wollte damit die Erlassung eines Transfermoratoriums verhindern, das englische Gläubiger in weitaus stärkerem Maß treffen mußte als französische.

Eine Einigung zwischen England und Frankreich wurde erst am 12. Juni bei einer Unterredung der beiden Regierungschefs (Macdonald und Herriot) erzielt.¹¹²³ Das „Protokoll von Lausanne“ wurde schließlich am 15. Juli 1932 von Vertretern Englands, Frankreichs, Italiens, Belgiens und Österreichs unterzeichnet. Es sah die Begebung einer Anleihe im Gegenwert von 300 Mio S (netto) vor, für die von den vier erwähnten Staaten eine Garantie übernommen wurde. Die Laufzeit der Anleihe wurde mit zwanzig Jahren festgesetzt, die weiteren Emissionsbedingungen sollten späteren Verhandlungen vorbehalten bleiben. Entsprechend der von Bundeskanzler Buresch abgegebenen Erklärung war die Regierung verpflichtet das Gleichgewicht im Bundeshaushalt und bei der Bundesbahn „ohne Verzug“ herzustellen.

**Währungspolitische
Auflagen**

Währungspolitisch war Artikel V des Protokolls von unmittelbarer Bedeutung. Er verpflichtete Österreich, „in möglichst kurzer Frist und unter den notwendigen Vorsichten den bestehenden Unterschied im Werte des Schillings im Inland und im Ausland abzuschaffen“ und „die gegenwärtigen Beschränkungen des Devisenverkehrs sukzessive und damit auch die Behinderung des internationalen Austauschverkehrs zu beseitigen“. Im folgenden Artikel wurde die Regierung aufgefordert, „mit den ausländischen Gläubigern der Creditanstalt ein Abkommen zu treffen, das der Notwendigkeit Rechnung tragen soll, einen übermäßigen Druck auf den Schilling zu vermeiden. Auch die Schuld der Creditanstalt an die Nationalbank sollte rasch geregelt und durch den Erlös von Inlandsanleihen die Bundesschuld an die Notenbank verringert werden. Die Begebung sonstiger Anleihen des Bundes und der Bundesbahnen blieb der Genehmigung der Garantiestaaten vorbehalten, alle Kreditaufnahmen im Ausland, also auch die von Privaten, die 1 Mio S überstiegen, waren der Nationalbank zu melden. Die Regierung erklärte sich bereit, von ihrer „Machtvollkommenheit“ dahingehend Gebrauch zu machen, daß auch Länder und Gemeinden ihre Budgetdefizite beseitigen und Anleiheoperationen nur nach Zustimmung der Regierung durchführen dürfen, die diese auf Vorschlag des Finanzministers, der wiederum vorher die Nationalbank und den Vertreter des Völkerbunds zu befragen hatte, erteilen sollte.

Die Verwendung des Anleiheerlöses und die ordnungsgemäße Durchführung des budgetären und finanziellen Reformprogramms wurde von einem Vertreter des Völkerbunds überwacht. Auch die Nationalbank erhielt einen „Berater“, dessen Tätigkeit durch die Bestimmungen der Artikel 124 bis 129 der Statuten geregelt war.

Dem durch und durch deflationistischen Charakter des Lausanner Protokolls entsprach auch die Verwendung des Anleiheerlöses, der hauptsächlich der Tilgung von Schulden dienen sollte: Zunächst war der Vorschuß der Bank von England und dann die schwebende innere Schuld des Staates und der Bundesbahnen zurückzuzahlen, „und zwar unter der Bedingung, daß die derart befriedigten Gläubiger gleichzeitig für einen gleichen Betrag ihre Schuld gegenüber der Oesterreichischen Nationalbank ermäßigen“.¹¹²⁴

Nach heftigen politischen Auseinandersetzungen, in denen von den „deutschen“ Parteien mit Schlagwörtern wie „nationaler Verrat“, „Diktatur des Auslandes“, „Auslandsversklavung“ und „Verkauf des Vaterlandes um einen Pappensiel an feindliche Mächte“ gegen das Anleiheprotokoll Stimmung gemacht wurde, wurde der Vertrag mit knapper Mehrheit am 23. August 1932 durch einen Beharrungsbeschluß des Nationalrats genehmigt.¹¹²⁵ Bis zum Jahresende 1932 wurden auch die Ratifikationsurkunden der Garantiemächte im Sekretariat des Völkerbunds hinterlegt. Die Anleiheemission verzögerte sich aber um noch mehr als ein halbes Jahr, was auf die noch nicht beendeten Verhandlungen über die Regelung der Schuldentilgung der Creditanstalt¹¹²⁶ und auf die „Hirtenberger Waffenaffäre“ zurückzuführen war.

Im Jänner 1933 wurde die Öffentlichkeit durch Villacher Eisenbahner über einen Waffentransport aus Italien informiert. Die Gewehre und Maschinengewehre, von denen die Hälfte für die österreichischen Heimwehren bestimmt waren,¹¹²⁷ sollten in Hirtenberg und Steyr überholt werden, was nach Ansicht Frankreichs und Englands eine Verletzung des Friedensvertrags von St. Germain darstellte. Die englische und die französische Regierung überreichten am 11. Februar 1933 Bundeskanzler Dollfuß ein Ultimatum, dessen „beleidigender, ja fast grober Ton unter dem Einfluß der Staaten der Kleinen Entente zustande gekommen war“.¹¹²⁸ Die Hirtenberger Waffenaffäre¹¹²⁹ führte zu einer Verschleppung der Anleiheverhandlungen um mehrere Monate. Im Mai 1933 überwand schließlich Italien und England, das mit der Kreditgewährung Österreichs Position gegenüber Hitler-Deutschland stärken wollte, die französischen Widerstände.¹¹³⁰ Am 12. Juli wurde der „Generalbond“ unterzeichnet.

Hirtenberger
Waffenaffäre

Die englische, französische und italienische Tranche der Lausanner Anleihe – „Internationale Garantierte Anleihe der österreichischen Regierung 1933–1953“ – wurden im August, die belgische Tranche im November 1933 zur Zeichnung aufgelegt. Der Zeichnungserfolg war günstig, da die Anleihe mit einer Regierungsgarantie ausgestattet und pfandrechlich auf den Bruttoeinnahmen aus den Zöllen und dem Tabakmonopol sichergestellt war.¹¹³¹ Der Nettoerlös der Lausanner Anleihe betrug 308'6 Mio S.¹¹³² Seine Verwendung kann der Tabelle 24 entnommen werden:

Tabelle 24

Verwendung des Erlöses der Lausanner Anleihe

	in Mio S
Nettoerlös	308'63
davon für:	
Rückzahlung des Vorschusses der Bank von England	126'96
Rückzahlung von Schatzscheinen	82'80
Rückzahlung kurzfristiger Kredite der Bundesbahnen	54'00
Stärkung der Kassenbestände	23'89
Reserve für die Begleichung kurzfristiger Schulden	12'48
Tilgung der Bundesschuld gegenüber der Nationalbank ...	8'50

Quelle: Mitteilungen 3/1934, S. 100.

Als sich die österreichische Regierung im Lausanner Protokoll zur Beseitigung der Devisenbewirtschaftung und zur Abschaffung der unterschiedlichen Bewertung des Schillings im In- und Ausland verpflichtete, hatte die Nationalbank schon die ersten Schritte zur Erreichung dieser Ziele unternommen. Theoretisch gab es zwei Möglichkeiten zur Vereinheitlichung des Schillingkurses, nämlich entweder die Rückkehr zur Goldparität durch eine drastische Deflationspolitik oder die Anerkennung der eingetretenen Entwertung und die Verwendung des auf den ausländischen Devisenmärkten gebildeten Schillingwechselkurses im Zahlungsverkehr mit dem Ausland. Für eine Deflationspolitik sprach sich im Frühjahr 1932 die Wiener Handelskammer aus,¹¹³³ doch akzeptierte auch sie wenige Monate später die von der Nationalbank eingeschlagene Politik, die eingetretene Abwertung schrittweise anzuerkennen. Nur durch eine Preis- und Lohnsenkung im Ausmaß von 25 bis 30% wäre eine Rückkehr zur Goldparität möglich gewesen. Es war klar, daß eine derart weitgehende Kostenreduktion nicht durchgesetzt werden konnte.

Die Nationalbank hatte schon vor dem Amtsantritt von Kienböck „in einigen Fällen“ den Exporteuren gestattet, ihre Fremdwährungserlöse zu einem, den offiziellen Kurs übersteigenden, Preis an Importeure zu verkaufen.¹¹³⁴ Ab Frühjahr 1932 wurde diese Praxis, die als „Privatclearing“ bezeichnet wurde, immer weiter ausgedehnt und zum Jahresende 1932 wurde schon der größte Teil der Außenhandelstransaktionen zum Privatclearingkurs abgewickelt. Das erste „Branchen-Clearing“ wurde zwischen dem Verband der Papier-, Zellulose-, Holzstoff- und Pappeindustrie und der Mineralölindustrie abgeschlossen, wobei der Wiener Giro- und Cassenverein als Treuhandstelle fungierte. Die Papier- und Holzindustrie, die rund 50% ihrer Produktion exportierte, stand auf den Auslandsmärkten vor allem in Konkurrenz zu Lieferanten aus den skandinavischen Ländern, die durch die Abwertung ihrer Währungen nach der Freigabe des Pfundkurses einen großen Wettbewerbsvorteil erlangt hatten. Um die Holz- und Papierausfuhr aus Österreich nicht zum Erliegen kommen zu lassen, konnten die Exporteure ihre Devisenerlöse zum Marktpreis an die Importeure von Mineralölen verkaufen, die die Verteuerung ihrer Produkte mangels inländischer Konkurrenzprodukte ohne weiteres verkraften konnten.¹¹³⁵ Wie aus einem Bericht der „Prüfungsstelle für den Zahlungsverkehr mit dem Auslande“ vom Juli 1932 hervorgeht, standen zu dieser Zeit 16 Branchen-Clearings in Kraft, mit deren Vermittlung und technischer Durchführung seit 17. Juli der Wiener Giro- und Cassenverein betraut war.¹¹³⁶ Die „Prüfungsstelle“ bewilligte zu diesem Zeitpunkt grundsätzlich nur solche Privatclearinggeschäfte, „in welchen der österreichische Exporteur den Nachweis erbringt, daß es sich nicht um bereits getätigte Exporte handelt, sondern daß durch die Gewährung eines Privatclearings neue, zusätzliche Abschlüsse ermöglicht werden, die bei Ablieferung der Valuta an die Oesterreichische Nationalbank zum offiziellen Tageskurs mit Rücksicht auf das geringe Preisangebot des ausländischen Kunden nicht getätigt werden könnten“. Die Exporteure mußten aber nach wie vor die sogenannte „Rohstoffquote“ an die Nationalbank zum offiziellen Wechselkurs abliefern. Die Rohstoffquote, die zunächst nach bestimmten Merkmalen der Waren (Anteil der importierten Vorprodukte, Bezahlung der Fracht auf ausländischen Strecken in Schilling oder Fremdwährung usw.) individuell festgesetzt war, wurde im Herbst 1932 auf 12% des Exporterlöses vereinheitlicht. Da sich die „Prämien“ für Westdevisen zu dieser Zeit auf 20 bis 22% des offiziellen Wechselkurses beliefen,¹¹³⁷ bedeutete eine 12prozentige Rohstoffquote eine Ausfuhrabgabe von ca. 2,5% des Werts. „Diese Belastung ist für den österreichischen Export untragbar und muß unverzüglich beseitigt werden“, forderte Ludwig Mises auf dem 10. „Kammertag“ am 19. Oktober 1932, wo er der Nationalbank auch vorwarf, immer wieder Schwierigkeiten bei der Gestaltung einzelner Clearingabschlüsse zu machen: „Die Organe der Nationalbank, . . . entscheiden nach freiem Ermessen in letzter Instanz

darüber, ob bestimmte Exportgeschäfte durch die Zulassung zum Privatclearing „begünstigt“ werden sollen oder nicht. Die Versagung dieser sogenannten „Begünstigung“ kommt einem Verbot von Exportgeschäften gleich, sie bedeutet daher in ihrer letzten Auswirkung Mehrung der Arbeitslosigkeit.“ Den besonderen Unmut von Mises erregte die Tatsache, „daß die der Exportindustrie abgenommenen Valuten und Devisen zu einem Großteil an die Landwirtschaft zum Bezuge von Futtermitteln und Düngestoffen zum offiziellen Kurs abgegeben werden. Wie die Preisgestaltung der Agrarprodukte im Inlande zeigt, ist diese Begünstigung der Landwirtschaft nicht dem Konsum zugute gekommen, sondern dem landwirtschaftlichen Produzenten. Es stellte sich mithin auch die Devisenbewirtschaftung als ein Glied in der Kette der wirtschaftlich ungerechtfertigten Begünstigungen der landwirtschaftlichen Produzenten auf Kosten aller übrigen Schichten der Bevölkerung dar.“ Mises, der als leitender Sekretär der Wiener Handelskammer, einen großen Einfluß auf die österreichische Wirtschaftspolitik ausübte, forderte schließlich die Ausdehnung des Privatclearings ohne zwischen zusätzlichen und anderen Exporten zu unterscheiden, die Abschaffung der „Rohstoffquote“, die Ermöglichung des Exports gegen Schilling und die Kündigung der zwischenstaatlichen Clearingübereinkommen.¹¹³⁸

Die meisten bilateralen Clearingabkommen, die Österreich nach der Einführung der Devisenbewirtschaftung abgeschlossen hatte, waren im Herbst 1932 schon gekündigt. Im März 1932 hatte Österreich das Schweizer und das italienische Clearing beendet, Jugoslawien hatte im gleichen Monat den Vertrag mit Österreich aufgekündigt. Das Clearing mit Jugoslawien wurde bis Oktober auf Basis des alten Vertrags weitergeführt, wobei ein Einzahlungsüberschuß von ca. 10 Mio S akkumulierte. Im Jahr 1932 wurde nur ein neuer Clearingvertrag, und zwar mit Frankreich, abgeschlossen, der aber wie die anderen Abkommen, bei denen der Verrechnung die Schillingparität zugrundegelegt wurde, zu einer stärkeren Zunahme der Einfuhr im Vergleich zur Ausfuhr führte. Als der Vertrag am 17. Juni 1933 auslief, betrug der Verrechnungssaldo zuungunsten Österreichs ca. 10 Mio S.¹¹³⁹

Auch die anderen, von der Wiener Handelskammer geforderten Erleichterungen für die Exporteure wurden binnen weniger Monate erfüllt. Die Ausfuhr gegen Bezahlung in Schilling wurde schon am 20. Oktober 1932 unter der Voraussetzung gestattet, daß erstens 12% des Exportwerts in Devisen bei der Nationalbank erlegt werden, daß zweitens die Verwendung von Schillingguthaben auf die Bezahlung von Warenexporten beschränkt bleibt und daß drittens der Export in jenes Land erfolgt, in dem der Besitzer des Schillingkontos wohnhaft ist.¹¹⁴⁰

Die Möglichkeit, Schillingguthaben für die Bezahlung von Exporten zu verwenden, führte zu einer raschen Verringerung der „Sperrkonti“, die seit Oktober 1931 entstanden waren. Neben „freien“ Schillingguthaben des Auslands, das waren Guthaben, die schon vor dem 9. Oktober 1931 bei österreichischen Kreditunternehmen bestanden hatten oder die nach diesem Zeitpunkt mit der Bewilligung der Nationalbank begründet wurden, gab es noch gesperrte Schillingguthaben und unverzinsliche Schilling-Sperrdepots, deren Existenz eine Gefahr für die Stabilität des Schillings bedeuten konnte. „Gesperrte Schillingguthaben“, die mit Bewilligung der Nationalbank entstanden, konnten erst nach einer neuerlichen Bewilligung verwendet werden. „Unverzinsliche Schilling-Sperrdepots“ waren Guthaben, die aus dem Inkasso von illegalerweise in das Ausland verbrachten und repatriierten Schillingpapieren und Schillingnoten stammten. Sie konnten nur mit einer besonderen Bewilligung der Nationalbank verwendet werden. Neben diesen Guthaben gab es noch Forderungen von Ausländern gegenüber österreichischen Schuldner (Nichtbanken) aus Warengeschäften oder sonstigen Transaktionen (Darlehen usw.). Diese Guthaben konnten zu Zahlungen in Österreich, allerdings bis Oktober 1932 nicht zur Bezahlung von Warenexporten, herangezogen werden.¹¹⁴¹

Abbau
der Sperrkonti

Über die Höhe der auf den diversen Schillingkonten von Ausländern erliegenden Beträge gibt es keine Angaben, da in Österreich keine Verpflichtung zur Anmeldung von Auslandsschulden bestand. Es gibt aber Daten über die monatlichen Veränderungen der bei österreichischen Banken erliegenden ausländischen Schillingguthaben. Diese verringerten sich allein bis Ende September 1932, also noch bevor der Export gegen Schilling generell gestattet wurde, um ca. 64 Mio S, was im wesentlichen auf die Verwendung der Guthaben für die Bestreitung von Reiseverkehrsausgaben in Österreich zurückzuführen war.¹¹⁴²

Mit der Verringerung der auf Schilling-Sperrkonti erliegenden Guthaben, die im Juni 1934 in Zürich nur um ca. 3% geringer bewertet wurden als freie Schillingguthaben,¹¹⁴³ ging eine Ausdehnung des Privatclearingverkehrs Hand in Hand. Die Umsätze beim Giro- und Cassenverein stiegen von ca. 57 Mio S im August 1932 auf über 200 Mio S im Mai 1933, als fast der gesamte Außenhandel im Privatclearingverkehr abgewickelt wurde.¹¹⁴⁴ Auf der anderen Seite sanken die Devisenzuteilungen der Nationalbank zur Bezahlung von Importen in der zweiten Jahreshälfte 1932 immer weiter und erreichten im Dezember nur mehr 0,5 Mio S bei einem Importvolumen von 117 Mio S. Im Dezember 1932 verzichtete die Nationalbank auch auf die Ablieferung der Rohstoffquote und ab April 1933 mußte für den Abschluß von Privatclearinggeschäften nicht mehr die Bewilligung der Nationalbank eingeholt werden.¹¹⁴⁵

Schrittweise
Liberalisierung
des Zahlungsverkehrs

Abwertung Die Verallgemeinerung des Privatclearings, d. h. des Devisenhandels mit freier Kursbildung, bedeutete natürlich die faktische Anerkennung der Abwertung des Schillings. Einen Schritt in diese Richtung stellte auch ein Erkenntnis des Obersten Gerichtshofs vom 23. März 1933 dar, demzufolge auf Gold oder Fremdwährung lautende Verträge nach ihrem inneren Wert im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses zu erfüllen waren. Die „Goldklauselverordnung“ vom 23. März 1933, BGBl. Nr. 793, trug dieser Rechtsauffassung durch die Bestimmung Rechnung, daß „auf fremde Währung oder auf Gold lautende, nicht effektive Verpflichtungen, von den für die einzelnen Gruppen dieser Verbindlichkeiten im Ordnungswege zu bestimmenden Stichtagen angefangen, zu den von der Wiener Börsekammer zu verlautbarenden Privatclearingkursen bzw. Goldkursen zu erfüllen sind“.¹¹⁴⁶ Für Verpflichtungen aus Warenlieferungen und Dienstleistungen wurde z. B. der Stichtag mit 30. März 1933 festgesetzt, wenn es sich um Schulden in fremder Währung und mit dem 1. Mai 1933, wenn es sich um Goldschillingschulden handelte. In den folgenden Jahren wurden noch sechs weitere Stichtagsverordnungen erlassen, die den Kreis der zu den Privatclearingkursen zu tilgenden Verbindlichkeiten immer weiter ausdehnten.¹¹⁴⁷

**Bund übernimmt
Wechselschuld
der Creditanstalt**

In den Lausanner Protokollen hatte die österreichische Regierung neben der Beseitigung der unterschiedlichen Bewertung des Schillings im In- und Ausland auch die Verpflichtung übernommen, rasch eine Regelung der Wechselschuld der Creditanstalt an die Nationalbank und ihrer Verbindlichkeiten gegenüber den Auslandsbanken zu treffen. Ursprünglich war daran gedacht, diese beiden Fragenkomplexe gleichzeitig zu lösen, doch als sich die Verhandlungen mit den Auslandsgläubigern in die Länge zogen, beschloß die Bundesregierung, zunächst mit der Nationalbank zu einem Übereinkommen zu gelangen.¹¹⁴⁸ Die Wechselschuld der Creditanstalt überstieg in den Monaten April und Mai 1932 kurzfristig den Betrag von 700 Mio S, ging aber anschließend um ca. 10 Mio S zurück, nachdem die Nationalbank der Creditanstalt mitgeteilt hatte, daß sie keine weiteren Wechsel aus ihrer Hand mehr eskontiere. Die Nationalbank war natürlich an einer möglichst raschen Befreiung von diesem irregulären Wechselbestand interessiert, denn „die dauernde Aufrechterhaltung eines so hohen Wechselobligos eines einzelnen Einreichers . . . hat unter den Ursachen, auf welche das Entstehen des Mißtrauens gegen die Währung zurückzuführen ist, eine wichtige Rolle gespielt und würde in der Zukunft die Rückkehr des Vertrauens verhindert oder doch wenigstens verzögert und erschwert haben“.¹¹⁴⁹ In den Antrag des Generalrats an die Generalversammlung „auf Ermächtigung des Vorstandes zum Abschluß eines Übereinkommens mit dem Bundesminister für Finanzen über die Regelung der aus der Haftungsübernahme nach dem 2. Creditanstaltsgesetz hervorgehenden Verpflichtungen des Bundes gegenüber der Oester-

reichischen Nationalbank“ wird auch auf die Notensteuerpflicht der Bank hingewiesen, die eine positive Bilanzierung der Notenbank unmöglich zu machen drohte. Allein deshalb sei die Bereinigung der Wechselschuld der Creditanstalt unaufschiebbar geworden. Das von der außerordentlichen Generalversammlung vom 10. Oktober 1932 gebilligte Abkommen mit dem Finanzminister enthielt die folgenden Vereinbarungen:

1. Die Nationalbank übergibt die bei ihr eskontierten Wechsel der Creditanstalt mit Bundeshaftung im Betrag von 571 Mio S per 1. Juli 1932 dem Bund, der Selbstschuldner der Nationalbank wird.
2. Die verbleibenden Wechsel der Creditanstalt haben einen Eskontwert von 110 bis 120 Mio S. Die dafür der Notenbank übergebenen Sicherheiten werden neu bewertet und ein Überschuß der Deckungswerte wird dem Bund bzw. der Creditanstalt zurückgestellt.
3. Die neu entstandene Schuld des Bundes an die Nationalbank wird in drei Teile zerlegt:
 - 171 Mio S werden mit der „alten“ Darlehensschuld vereinigt (Bundesschuld A).
 - Der Rest von 400 Mio S wird zu gleichen Teilen als Bundesschuld B und C geführt.

Für die Verzinsung und Tilgung der Bundesschuld wurden folgende Regelungen getroffen:

- Die Bundesschuld A war nur insoweit zu verzinsen, als dies zur Ausschüttung einer Dividende von 6% erforderlich war. Der Zinssatz konnte höchstens 1% p. a. erreichen. Die Tilgungszahlungen in der Höhe von monatlich 0,5% des zum letzten Jahresultimo aushaftenden Betrages sollten im Jahr 1946 einsetzen.
- Die Bundesschuld B war unverzinslich. Sie mußte aus den Erlösen künftiger Anleihen getilgt werden. Bis dahin sollten monatliche Tilgungszahlungen von zunächst 1 Mio S, später 1,25 Mio S geleistet werden.
- Die Bundesschuld C wurde mit 3% verzinst. Zu ihrer Tilgung sollten die Einnahmen des Bundes aus der Notensteuer, die Summe der präkludierten Banknoten sowie der Anteil des Bundes am Reingewinn der Nationalbank herangezogen werden. Vom Jahre 1936 an waren zusätzliche Tilgungszahlungen durchzuführen, und zwar: 1936 2 Mio S, 1937 4 Mio S und ab 1938 6 Mio S jährlich.¹¹⁵⁰

Bei der Festsetzung der vom Bund an die Nationalbank zu entrichtenden Zinsen ging das Abkommen nicht vom Nominale der Schuld, sondern von der „finanziellen Leistungsfähigkeit des Bundes“ aus. Das führte zu einer Verminderung der Erträge der Notenbank um ca. 34 Mio S, da die Verzinsung der Bundesschuld C nur 6 Mio S erbrachte, während die Zinserträge für die

**Ausgabenkürzungen
in der Nationalbank**

Creditanstaltswechsel rd. 40 Mio S betragen hatten. Die Nationalbank nahm „dieses schwere Opfer“ in dem Bewußtsein auf sich, „daß die Ausscheidung der unter Bundesgarantie stehenden Creditanstaltswechsel aus dem Wechselportefeuille der Bank einen wesentlichen Schritt zur Konsolidierung der Lage der Notenbank und der Währungssituation bedeutet“.¹¹⁵¹ Um den Einnahmenausfall teilweise zu kompensieren, sah sich die Bankleitung genötigt, Maßnahmen zur Verringerung der Personal- und Sachausgaben zu ergreifen. Der Generalrat beschloß daher im Juli 1932, die Pensionsausgaben um 1'75 Mio S, die Sachausgaben um 1'25 Mio S und die Personalausgaben um 1 Mio S im laufenden Jahr zu kürzen. Die Bezüge des Generaldirektors wurden um 20%, die der Direktoren und der Direktorstellvertreter um 14% und die Gehälter der Bediensteten um 8'5% vermindert.¹¹⁵²

Die außerordentliche Generalversammlung vom 10. Oktober 1932 stimmte den vom Generalrat vorgelegten Anträgen zu. Sie beschloß auch die Änderung einer Reihe von Satzungsbestimmungen, wobei erstmals nicht im voraus die Zustimmung des Finanzkomitees des Völkerbunds eingeholt wurde. Kindersley gegenüber, der sich davon „überrascht“ gezeigt hatte, begründete Kienböck dieses Vorgehen mit der Notensteuerpflicht der Nationalbank, die eine rasche Erledigung der Satzungsänderung notwendig gemacht habe.¹¹⁵³ Man geht wahrscheinlich mit der Annahme nicht fehl, daß Kienböck mit der Umgehung des Finanzkomitees auch ein Signal dafür setzen wollte, daß die neue Notenbankleitung einen größeren Spielraum für die Gestaltung ihrer Politik beanspruchte.

Satzungs- änderungen

Die Satzungsänderungen betrafen zunächst die Deckungsbestimmungen des Artikels 85. Statt der bisher geforderten Dritteldeckung des Gesamtumlaufs abzüglich der Darlehensschuld des Bundes forderte der neugefaßte Artikel 85 die Vierteldeckung ab dem Jahr 1952. Die Herabsetzung der valutarischen Mindestdeckungserfordernis war Ausfluß der prekären Devisenposition der Nationalbank. Sie stand aber auch im Einklang mit den Empfehlungen der vom Finanzkomitee des Völkerbunds eingesetzten „Goldkommission“, die eine allgemeine Verminderung des Deckungsverhältnisses vorschlug.¹¹⁵⁴ Für die Errechnung der Mindestdeckung durfte im übrigen nicht die gesamte Bundesschuld, sondern nur die Bundesschuld A vom Umlauf abgezogen werden. Die gesamte Darlehensschuld des Bundes wurde aber durch eine Änderung des Artikels 86 der Satzungen als Teil der bankmäßigen Deckungswerte bezeichnet.

Geändert wurden auch die Vorschriften bezüglich der Notensteuer, indem als Steuersatz einheitlich der jeweilige Diskontsatz festgelegt wurde (Art. 88). Um die Tilgung der Darlehen zu beschleunigen, wurde der Anteil des

Bundes am Reingewinn der Bank erhöht: In Zukunft setzte schon bei Ausschüttung einer 5prozentigen Dividende die Gewinnbeteiligung des Bundes ein, während bis dahin erst nach Verteilung einer Dividende von 8% Gewinne an den Bund abzuführen waren. Schließlich wurde eine neue Bestimmung in Artikel 95 eingefügt, die besagte, daß die Dividende nur insoweit in Gold ausbezahlt werden soll, als die Generalversammlung nichts anderes beschließt. „Eine Auszahlung der Dividende in Gold oder in Golddevisen“, heißt es dazu in der Begründung, „wäre unter den gegenwärtigen Verhältnissen, welche die Reservierung der verminderten valutarischen Bestände für die dringendsten Lebensbedürfnisse der Wirtschaft und im besonderen die größte Sparsamkeit mit Gold unbedingt erfordern, kaum zu rechtfertigen.“¹¹⁵⁵

Die Satzungsänderungen und das Übereinkommen mit dem Finanzministerium traten am Tag der Beschlußfassung durch die Generalversammlung in Kraft, da sie durch die parlamentarischen Körperschaften schon zuvor genehmigt worden waren.¹¹⁵⁶ Im Wochenausweis vom 5. Oktober 1932 fand die Übertragung des größten Teils der Creditanstaltswechsel auf die Bundesschuld erstmals ihren Niederschlag. Das Wechselportefeuille wurde mit ca. 323 Mio S um 538 Mio S niedriger ausgewiesen als in der Vorwoche, die Bundesschuld war demgegenüber von 92 Mio S auf 663 Mio S (+571 Mio S) gestiegen.¹¹⁵⁷

Im Oktober 1932 wurde vom Finanzminister und der Oesterreichischen Nationalbank auch ein Abkommen über die „Deckung eines Kursverlustes“ abgeschlossen, der im Zusammenhang mit der Kreditgewährung der Bank von England an die österreichische Regierung entstanden war. Die Nationalbank hatte am 16. Juni 1931 aus dem Vorschuß der Bank von England u. a. 1'45 Mio Pfund Sterling übernommen, die zum Kurs von 34'585 abgerechnet wurden. Nachträglich ergab sich aus dem Schreiben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich vom 18. Juni 1931, daß die von der Nationalbank übernommenen Devisen, darunter auch die bezeichnete Pfundposition, nicht vollständig frei verfügbar waren, sondern daß die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, bei welcher der Nationalbank diese Devisen auf einem Konto separato zur Verfügung gestellt worden waren, für alle Verfügungen über die bezeichneten Devisenbestände die Gegenzeichnung des Beraters der Nationalbank, Prof. Bruins, verlangte. „Tatsächlich“, heißt es in dem Abkommen vom 12. Oktober 1932 weiter, „hat der Berater Prof. Bruins von der ihm auf diese Weise eröffneten Möglichkeit, auf die Reihenfolge der Verwertung der mehrerwähnten Devisenbestände Einfluß zu nehmen, auch Gebrauch gemacht, und zwar in einer Weise, welche zur Folge hatte, daß die übernommenen Pfundbestände von der Nationalbank zuletzt herangezogen

Kursverluste bei
englischen Krediten

wurden.“ Am 21. September 1931, als England den Goldstandard aufgab, hatte dieses Guthaben noch eine Höhe von ca. 1'4 Mio Pfund. Bis zum Bilanzstichtag 1931 resultierten daraus teils buchmäßige, teils realisierte Kursverluste von 14'4 Mio S (ca. 30%), zu deren Deckung sich der Bund schon mit Zuschrift an die Nationalbank vom 27. September 1931 bereit erklärt hatte. Durch einen Kursgewinn des Pfunds verringerte sich der Kursverlust schließlich auf 12'3 Mio S. Gegen diese Forderung der Nationalbank rechnete der Bund insgesamt einen Betrag von 9'7 Mio S auf, der sich aus dem Anteil des Bundes an der zur Deckung des Verlustes herangezogenen „Reserve aus rechnungsmäßigen Kursdifferenzen“ und an dem höheren Reingewinn der Nationalbank für 1931, falls dieser Kursverlust nicht teilweise durch Einnahmen aus dem laufenden Geschäft finanziert worden wäre, ergeben hätte. Die Differenz von 2'6 Mio S verpflichtete sich das Finanzministerium an die Nationalbank zu bezahlen, „sobald und insoweit als die Bundesregierung aus Anlaß des bezeichneten Kursverlustes, sei es von der Bank von England, sei es von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich durch Barzahlung, im Verrechnungsweg oder in was immer für einer Form eine Vergütung erhalten haben wird.“¹¹⁵⁸ Diese Bedingung wurde niemals erfüllt.

Verhandlungen
mit Auslands-
gläubigern
der Creditanstalt

Die Oesterreichische Nationalbank und das Finanzministerium konnten sich in wenigen Wochen über die Regelung der bundesgarantierten Wechselschuld der Creditanstalt einigen. Die Notenbankleitung kannte die prekäre Finanzlage des Staates und war sich über die geringe finanzielle Leistungsfähigkeit des Staates im klaren. Viel schwieriger und langwieriger gestalteten sich die Verhandlungen zwischen den Auslandsgläubigern der Creditanstalt und der österreichischen Regierung über die Honorierung der dem Stillhalteabkommen vom 16. Juni 1931 unterliegenden Forderungen. In einem Abkommen vom Jänner 1933 und einem Zusatzabkommen vom April 1933 wurden schließlich die vom Bund und von der Creditanstalt an die ausländischen Gläubiger zu erbringenden Leistungen festgelegt.

Van Hengel wird
Generaldirektor

Die Verzögerung des Vertragsabschlusses mit den Auslandsgläubigern, die erst fast zwei Jahre nach dem Beginn der Creditanstaltskrise erfolgte, ist auf die „dilatorische“ Behandlung dieses Problems durch die österreichische Regierung, aber auch auf Versäumnisse der Auslandsgläubiger zurückzuführen. Wie schon erwähnt, hat die zunächst unbegrenzte Diskontierung von Wechseln der Creditanstalt durch die Nationalbank dazu beigetragen, daß Regierung und Auslandsgläubiger sich nicht schon viel früher mit der Rekonstruktion der Creditanstalt ernsthaft auseinanderzusetzen gezwungen waren. Die Verhandlungen mit den Auslandsgläubigern traten erst im Frühjahr 1932 in ein konkretes Stadium, nachdem nach einer monatelangen Suche nach einem geeigneten Generaldirektor im Februar 1932 der Holländer

Adrianus van Hengel die Führung der Creditanstalt übernommen hatte.¹¹⁵⁹ Im November 1931 hatte zwar Finanzminister Weidenhoffer einen Sanierungsplan für die Creditanstalt vorgelegt, der sich aber auf die Beseitigung des Verlusts aus dem laufenden Geschäft und die Abschreibung von „faulen“ Debitoren beschränkte, doch keine Vorschläge für die Rückzahlung der Auslandskredite enthielt.¹¹⁶⁰ Das Internationale Gläubigerkomitee ging nicht weiter auf diese Vorschläge ein. Es lehnte auch den von Alexander Weiner, dem Präsidenten des Wiener Bankvereins, konzipierten Plan ab, der eine Übertragung der „gesunden“ Aktiva auf den Bankverein und die Escomptegesellschaft gegen Übernahme von Auslandsverbindlichkeiten in gleicher Höhe vorsah. Die „eingefrorenen“ Kredite und Beteiligungswerte und die verbleibenden Verbindlichkeiten hätte danach der Staat übernehmen sollen. Die Auslandsgläubiger waren, wie Rost van Tonningen an Niemeyer schrieb, nicht bereit, ihre vom Staat garantierten Forderungen an die Creditanstalt gegen Forderungen an andere Wiener Banken zu tauschen, zumal deren Status auch nicht über alle Zweifel erhaben war.¹¹⁶¹

Van Hengel unterbreitete schon knapp einen Monat nach seinem Amtsantritt den Auslandsgläubigern einen Plan zu einer umfassenden Reorganisation der Creditanstalt. Darin war u. a. vorgesehen, den Verlust aus dem laufenden Geschäft durch eine drastische Herabsetzung der Löhne und Gehälter zu beseitigen. Die Verbindlichkeiten an die Nationalbank sollten vom Staat übernommen werden, der auch die Forderungen der ausländischen Banken durch Zahlung einer Annuität von 16 Mio S durch vierzig Jahre erfüllen sollte.¹¹⁶² Das Internationale Gläubigerkomitee lehnte diesen Plan ab, weil ihm die Zahlungen des Bundes als ungenügend hoch erschienen¹¹⁶³ und legte der österreichischen Regierung am 28. Mai 1932 einen eigenen Vertragsentwurf vor. Dieser sah sehr weitgehende Leistungen des Staates und der Creditanstalt an die Auslandsgläubiger vor. Bundeskanzler Dollfuß weigerte sich auf Grundlage dieser exzessiven Forderungen überhaupt zu verhandeln. Er sagte dazu im Ministerrat vom 2. Juni 1932, daß er durch van Hengel die Vertreter der Auslandsgläubiger habe wissen lassen, „daß Österreich sich noch lange nicht als Kolonialgebiet fühle und sie ein anderes Angebot stellen müßten, wenn sie auf das Zustandekommen einer Vereinbarung rechnen wollten“.¹¹⁶⁴ Daß die Forderungen des Gläubigerkomitees überzogen waren, stellte auch Stephan V. Smith, ein Vertreter der Auslandsgläubiger im Exekutivkomitee der Creditanstalt, fest: „Ich kann mich des Eindrucks nicht erwehren“, schrieb Smith in einem Brief an William Leese,¹¹⁶⁵ „daß unser Plan überhaupt keinen Forderungsnachlaß seitens der Auslandsgläubiger vorsieht, was seine Realisierung sehr erschweren dürfte. Nur im Hinblick auf den Zahlungszeitpunkt gibt es eine Konzession, aber die ist nicht groß, da allgemein die Auffassung herrscht, daß die Zeit überhaupt keine Rolle spielt

und viele den Standpunkt vertreten, daß Zahlungen überhaupt verweigert werden sollen. Als Gegenleistung für dieses Nachgeben hinsichtlich des Zahlungszeitpunktes verlangen wir alle möglichen Sicherheiten, die wir vorher nie besessen haben.“¹¹⁶⁶

Wie Smith zurecht anführte, deutete die österreichische Regierung in den Verhandlungen mit den Auslandsgläubigern an, daß erhebliche Zweifel bestünden, ob die seinerzeit von Finanzminister Juch ausgesprochene Regierungsgarantie zu Recht bestünde, ohne aber direkt die Rechtsgültigkeit der Haftungsübernahme in Frage zu stellen. Tatsächlich hatten sich die Auslandsgläubiger vor der Unterzeichnung des Stillhalteabkommens von der Finanzprokuratur bestätigen lassen, daß der Finanzminister zur Haftungsübernahme berechtigt sei.¹¹⁶⁷ Diesen Schluß zog auch ein Rechtsgutachten des Justizministeriums, das auf Verlangen der österreichischen Regierung im Juni 1932 angefertigt wurde.¹¹⁶⁸ Dennoch war der Streit innerhalb der Regierung zwischen denen, die die Haftungsübernahme nicht anerkennen wollten und jenen, die für eine Honorierung der Auslandsverbindlichkeiten eintraten, auch im Oktober 1932 noch nicht beigelegt.¹¹⁶⁹ Es war vor allem der damalige Unterrichtsminister Rintelen, der die Gültigkeit der Haftungserklärung bezweifelte, nach Ansicht von Rost van Tonningen vor allem deshalb, weil Rintelen eine Regierungskrise auslösen wollte, um selbst Bundeskanzler zu werden. Rost riet den Auslandsgläubigern, gegenüber Rintelen, dem Dollfuß die Verhandlungsführung übertragen hatte, unnachgiebig zu bleiben und eher ein Scheitern der Verhandlungen in Kauf zu nehmen, als Konzessionen zu machen. Ein Erfolg Rintelens hätte seinen politischen Einfluß gestärkt. Rintelen war aber, nach der Einschätzung von Rost, als Kanzler „extrem unerwünscht“.¹¹⁷⁰

Abkommen
betreffend Tilgung
der Auslands-
schulden

Die von taktischen und politischen Überlegungen beeinflussten Verhandlungen zwischen der österreichischen Regierung und den Auslandsgläubigern, auf deren Verlauf hier nicht näher eingegangen werden kann, führten gegen Jahresende 1932 zu einem Entwurf eines Abkommens, das am 11. Jänner 1933 ratifiziert wurde.¹¹⁷¹ „Die Verschärfung der Wirtschaftslage“ und die „dadurch bewirkte Verschlechterung der budgetären Verhältnisse des Bundes“ veranlaßten aber die Regierung, im März 1933 neuerlich Verhandlungen mit dem Ziel aufzunehmen, die Lasten des Bundes aus der Haftung für die Creditanstalt herabzumindern.¹¹⁷² Die Regierung erreichte tatsächlich einen Zahlungsaufschub um ein Jahr, wie aus dem Zusatzabkommen vom 27. April 1933 hervorgeht. Ein weitergehendes Entgegenkommen war nicht zu erzielen. In der Bank von England vertrat man die Auffassung, wie Ministerialrat Rizzi berichtete, daß der definitive Abschluß eines Vertrages mit den Auslandsgläubigern die Voraussetzung für die Emission der Lausanner Anleihe

sei. Es sei schwer, wurde Rizzi beteuert, der in Paris und London die Aussichten für die Auflegung dieser Anleihe sondiert hatte, „einen Anleiheprospekt zu redigieren, in dem festgestellt werden müsse, daß in dem Zeitpunkt, in dem eine neue Anleihe aufgelegt werden solle, eine Schuld von 420 Mio S ungerregelt bleibe. Es könne seriösen Instituten nicht zugemutet werden, sich an einer solchen Anleihe zu beteiligen.“¹¹⁷³ Da die Regierung an einer baldigen Emission der Lausanner Anleihe interessiert war, willigte sie rasch in den von den Auslandsgläubigern vorgeschlagenen Kompromiß (Verschiebung des Zahlungszeitpunkts bei gleichbleibenden Annuitäten) ein.

In den beiden Abkommen vom Jänner und April 1933 war vorgesehen, die Verbindlichkeiten der Creditanstalt an die Auslandsgläubiger 1. durch Zahlungen des Staates, 2. durch Aktien der Creditanstalt und 3. durch die Abtretung der Auslandsforderungen der Creditanstalt zu begleichen.

Die Auslandsforderungen der Creditanstalt wurden zusammen mit ihren ausländischen Aktien und Beteiligungen in die „Auslandsaktivengesellschaft“, Societé Continentale de Gestion, kurz „Gesco“ genannt, eingebracht, die im August 1933 in Monaco gegründet wurde. Die der Gesco übergebenen ausländischen Aktien und Beteiligungen der Creditanstalt wurden mit 15,3 Mio S bewertet, wovon 5,7 Mio S auf tschechoslowakische, 4,7 Mio S auf polnische und 1,4 Mio S auf jugoslawische Werte entfielen. Dazu kamen die Auslandsdebitoren der Creditanstalt, die sich aus den in Tabelle 25 enthaltenen Werten errechneten.

„Auslandsaktien-
gesellschaft“

Wie die Creditanstalt ausdrücklich bestätigte, stellten die der „Gesco“ übergebenen Aktien und Auslandsforderungen die Gesamtheit ihrer *ausschließlich ausländischen* Aktiven dar. Sie hatte aber im Jahr 1930 zusammen mit dem Schweizerischen Bankverein die „Continentale Gesellschaft für Bank- und Industriewerte“ in Basel gegründet, die die Funktion einer Holdinggesellschaft für österreichische *und* ausländische Unternehmen aus dem „Konzern“ der Creditanstalt ausübte.¹¹⁷⁴ Ein Teil der in die „Continentale“ eingebrachten Aktien, die am 30. November 1932 einen geschätzten Kurswert von ca. 43 Mio S aufwiesen, wurde an die „Gesco“ übertragen, ebenso wie Forderungen der Creditanstalt an Konzerne in ihrem Einflußbereich, die Betriebe bzw. Niederlassungen sowohl in Österreich wie auch im Ausland hatten: Gallia (Erdöl), Fanto (Erdöl), Photogen (Erdöl), Mautner (Textilien), Banyai (Teppiche). Nach Berücksichtigung der erforderlichen Wertberichtigungen errechneten sich die Forderungen der Creditanstalt an diese Unternehmen auf über 55 Mio S. Der Vorsitzende des Internationalen Gläubigerkomitees, Lionel N. Rothschild, konnte aus diesen Aktiven Werte in der Höhe von 30,6 Mio S auswählen, um das Vermögen der „Gesco“ auf den

Tabelle 25

Die der „Auslandsaktivengesellschaft“ übergebenen Auslandsforderungen der Creditanstalt

Sitz des Schuldners	Buchwert der Forderung am 9. 11. 1932	Wertberichtigung	Bewertung
	in Mio S ¹⁾		
Polen	61'8	27'3	34'5
Tschechoslowakei	27'7	5'3	22'4
Rumänien	53'6	39'6	14'1
Deutschland	18'2	7'8	10'4
Jugoslawien	22'4	15'0	7'4
Ungarn	4'7	1'7	3'0
Frankreich	0'8	–	0'8
Holland	0'7	–	0'7
Schweiz	1'0	0'9	0'1
<i>Transnationale Konzerne</i>			
Französisch-polnischer Öl-Konzern	31'3	25'0	6'3
Wollkonzern	3'5	–	3'5
Vulcan (Maschinen)	1'6	0'6	1'0
M. Grab Söhne (Textilien)	2'0	1'0	1'0
Ellenberger und Schrecker (Chemikalien)	7'3	6'6	0'7
Ginzkey (Teppiche)	2'3	1'7	0'7
Tannwalder (Textilien)	0'8	0'7	0'2
Mundus (Bugholzmöbel)	0'1	–	0'1
Amstelbank	29'1	21'7	7'4
	268'9	154'9	114'1
1) Rundungen können Rechnerdifferenzen ergeben.			

Quelle: OeNB-Archiv, 1544/1931.

vereinbarten Betrag von 160 Mio S zu erhöhen.¹¹⁷⁵ Die „Gesco“ wurde mit einem Aktienkapital von 30 Mio S und mit einem Obligationenkapital von 130 Mio S ausgestattet. Davon wurden den Auslandsgläubigern zur teilweisen Abdeckung ihrer Forderungen die Obligationen und 10 Mio S Vorzugsaktien mit einer Mindestdividende von 5% ausgehändigt.

Die Auslandsgläubiger erhielten weiterhin Vorzugsaktien der Creditanstalt in der Höhe von 70 Mio S oder ca. 49% des neugebildeten Aktienkapitals von 142 Mio S. Die verbleibenden Forderungen von rund 212 Mio S wurden mit den Annuitäten einer 4,5%igen Anleihe beglichen, die der Bund der Creditanstalt zur Verfügung stellte. Die Laufzeit dieser Anleihe betrug 20 Jahre. Falls der Bund die Tilgungszahlungen schon bis 1942 leistete, wurde ihm ein Diskont von 33⅓% in Aussicht gestellt. Der Bund übernahm somit den größten Teil der Leistungen an die Gläubigerbanken der Creditanstalt. Er übergab ihr auch die von ihm bei der Nationalbank ausgelösten Wechsel im Betrag von 571 Mio S und verpflichtete sich gleichzeitig, sich nicht in die Geschäftsführung der Bank einzumischen.¹¹⁷⁶

Aus der Sicht der Auslandsgläubiger stellte sich die Honorierung ihrer Forderungen an die Creditanstalt wie folgt dar: 32,1% des dem Stillhalteabkommen unterliegenden Betrags wurden durch Schuldverschreibungen der „Gesco“, 2,5% durch Vorzugsaktien der „Gesco“, 17,3% durch Vorzugsaktien der Creditanstalt und 48,1% durch Schuldverschreibungen der österreichischen Regierung getilgt.¹¹⁷⁷

Auch die Oesterreichische Nationalbank leistete einen Beitrag zum Zustandekommen der eben geschilderten Regelung der Auslandsverbindlichkeiten der Creditanstalt. Sie willigte nämlich bereits im Dezember 1932 in einen Vergleich betreffend die „crossed deposits“ ein, um ein Hindernis für den Abschluß des Creditanstaltsabkommens aus dem Weg zu räumen. Die Vorgeschichte sowie der Inhalt dieses Vergleichs sind am besten dem Bericht von Generaldirektor Brauneis zu entnehmen, den er in der Sitzung des erweiterten Exekutivkomitees am 28. Dezember 1932 erstattete. Brauneis erinnerte zunächst an die Fusion von Creditanstalt und Bodencreditanstalt im Jahr 1929, die die Nationalbank dadurch unterstützte, daß sie der Creditanstalt gestattete, einen Teil der von der Bodencreditanstalt übernommenen Wechselverbindlichkeiten an die Nationalbank innerhalb von drei Jahren schrittweise abzudecken. Außerdem plazierte die Nationalbank bei bestimmten Auslandsbanken insgesamt 15 Mio \$, unter der Voraussetzung, „daß die betreffenden Institute der Creditanstalt einen mindestens gleich hohen Devisenkredit entweder schon gewährt oder verbindlich zugesagt haben. Der Betrag sollte staffelweise in einer dreijährigen Frist abgebaut werden. Dieser zweite Weg wurde insbesondere im Hinblick darauf gewählt“, betonte Brauneis, „weil das Obligo der Creditanstalt gegenüber der Nationalbank nicht weiter vermehrt werden sollte und weil die Nationalbank erwartete, daß es der Creditanstalt gelingen werde, sich für die Finanzierung der Transaktion in naher Zeit bei ihren ausländischen Freunden den nötigen Rückhalt zu sichern.“

„crossed deposits“

An solchen Leihgeldern wurden tatsächlich vorübergehend auf kurze Zeit (zweimal) im ganzen 15 Mio \$ plaziert. Bis zum Zusammenbruch der Creditanstalt hatten sich nun keine Reibungen in der Behandlung dieser Leihgelder ergeben. Aber auch nach diesem Zeitpunkt gelangten noch einige Leihgelder anstandslos zur Rückzahlung, sodaß schließlich im Sommer 1931 nur mehr 8 Mio \$ plaziert waren, und zwar bei nachstehenden Firmen:

Bei N. M. Rothschild & Sons, London	3 Mio \$
„ S. Japhet & Co., London	2 Mio \$
„ Anglo-International Bank Ltd., London	1 Mio \$ und
„ New York Trust Company, New York	2 Mio \$.

Von diesen Firmen haben längere Zeit nach dem Zusammenbruch der Creditanstalt zuerst S. Japhet & Co., später die New York Trust Company, sodann auch N. M. Rothschild & Sons und endlich auch die Anglo-International Bank Ltd. erkennen lassen, daß sie zur Rückzahlung der bei ihnen plazierten Beträge nicht ohne weiteres bereit seien; sie suchten im Verlauf der gepflogenen Besprechungen einen rechtlichen Zusammenhang zwischen den ihnen gegebenen Leihgeldern und ihren Forderungen an die Creditanstalt in dem Sinne zu konstruieren, daß sie nur als Kommissäre gehandelt hätten und daß sie somit zur Rückzahlung der Leihgelder an die Oesterreichische Nationalbank nur insoweit verpflichtet seien, als ihnen Rückzahlungen seitens der Creditanstalt zukommen. Unsere rechtliche Situation war zwar als stark anzusehen, doch hatten wir angesichts der durch die Creditanstaltskrise verursachten fortgesetzten Verminderung unserer Devisenbestände das begreifliche Bestreben, die Position außer Streit zu stellen und für unsere Zwecke frei verfügbar zu machen. Die im Dezember 1931 über den Streitfall in London geführten Besprechungen, die den Zweck hatten, einen Vergleich herbeizuführen, haben kein Resultat gehabt, sodaß sich die Bankleitung gezwungen gesehen hat, die Sache behufs weiterer Verfolgung im Rechtswege einem Anwalt zu übergeben.

Im April des laufenden Jahres kam es zu einer neuerlichen unmittelbaren Fühlungnahme in London, die zwar zu einer gewissen Annäherung der beiderseitigen Standpunkte, aber noch immer nicht zu einer Einigung führte. Die Verhandlungen wurden dann auf schriftlichem Wege fortgesetzt und führten schließlich zu einem Vergleiche, der von uns angenommen und in den letzten Tagen gefertigt wurde. Die Vergleichsurkunde liegt derzeit unseren Gegnern zur Zeichnung vor.

Im Sinne des Vergleiches sind die Gegner bereit, 25% der Kapitalforderung innerhalb von zehn Tagen vom Vergleichsabschlusse und die restlichen 75% in 20 gleichen, am 5. Januar 1938 beginnenden Halbjahresraten zinsenlos zu

bezahlen; doch steht uns auch das Recht zu, die Bezahlung dieser 20 Raten schon zu früheren Terminen gegen Anrechnung eines Diskonts von etwa 5% zu verlangen. Hievon wird im Hinblick auf die bestehenden Verhältnisse voraussichtlich Gebrauch gemacht werden.

Wenngleich unsere rechtliche Situation unbedingt eine günstige war, erscheint der Abschluß des Vergleichs doch aus folgenden Gründen gerechtfertigt: Zunächst würde die Prozeßführung eine äußerst langwierige und kostspielige gewesen sein, wie sich schon aus den Verteidigungsschritten der Gegner ergeben hat, da ein großer Teil der Beweisaufnahme auf dem Kontinente hätte stattfinden müssen. Es wäre mit einer Verschleppung vielleicht über mehrere Jahre zu rechnen gewesen. Weiters ist die Prozeßführung vor dem ausländischen Gerichte an und für sich nicht sympathisch und wäre wohl speziell in diesem Falle, in dem es sich um namhafte Werte der ausländischen Schuldner gehandelt hat, die Einstellung der ausländischen Gerichte keine sehr günstige gewesen. Endlich mußten wir auch darauf Rücksicht nehmen, daß bei unseren Gegnern offenbar ein sehr naher Zusammenhang zwischen der Bereinigung der sogenannten Creditanstaltsfrage und dem Abschluß dieses Vergleiches bestehe. Angesichts aller dieser Momente hat die Bankleitung den Abschluß des Vergleiches für notwendig erachtet und ersucht nunmehr um dessen Genehmigung.“

Das Exekutivkomitee ermächtigte nach einer längeren Debatte die Bankleitung zum Abschluß des erwähnten Vergleichs. Es schloß sich nicht der Ansicht des Generalrats Stern an, daß die Nationalbank bei der Creditanstalt für den erlittenen Verlust Regreß nehmen sollte. Brauneis gab zwar zu, daß sich das Prinzip der Veranlagung der Devisenbestände bei solchen Banken, die Kredite an österreichische Institute vergaben, vom währungspolitischen Standpunkt als anfechtbar erwiesen habe. Es sah aber keine juristische Grundlage für eine Haftbarmachung der Creditanstalt. Die Stimmung, in der das Exekutivkomitee den Vergleich billigte, kommt wohl am besten in den Worten von Generalrat Schwarz zum Ausdruck, der feststellte, „daß die ausländischen Gläubiger nicht fair gehandelt haben, indem sie im Vertrauen auf ihre Gerichte, von denen sie annahmen, daß sie nicht zu ihrem Nachteil entscheiden würden, einen gewissen Druck beim Zustandekommen des Vergleiches ausgeübt haben dürften“.¹¹⁷⁸ In dieser Meinung wird man durch einen Brief des Beraters Prof. Bruins an Siepman bestärkt, in dem es u. a. heißt, daß die „crossed deposits“ ganz normale Depots auf einen bzw. auf drei Monate waren. „Weder bei der ursprünglichen Veranlagung noch bei späteren Prolongationen wurden irgendwelche spezielle Bedingungen ausgehandelt, noch, soweit ich informiert bin, irgendeine Verbindung zu einem Darlehen an die Creditanstalt hergestellt.

Keine dieser in Rede stehenden Banken ist, soweit mir bekannt ist, anlässlich der Abschließung des Stillhalteabkommens für die Creditanstalt an die Oesterreichische Nationalbank mit dem Verlangen nach einer ähnlichen Behandlung herangetreten.¹¹⁷⁹ Der Gedanke, daß erst nachträglich ein Zusammenhang zwischen den Veranlagungen der Nationalbank und Depots bei der Creditanstalt hergestellt wurde, um eine gewisse Kompensation für die bei der Creditanstalt erwarteten Verluste zu erreichen, drängt sich auch durch folgende Episode auf. Zwei Banken, eine in Paris und eine in Amsterdam,¹¹⁸⁰ bei denen die Nationalbank zusammen 3'75 Mio \$ vorübergehend angelegt hatte, erklärten im Mai 1932, lange nach der Rückzahlung, diese Kredite plötzlich als zu den crossed deposits gehörig: „Unter diesen Umständen“, heißt es in einem Schreiben an die Nationalbank, „müssen wir es als selbstverständlich betrachten und glauben dies von Ihrer Loyalität erwarten zu können, daß für diese Transaktion alle jene Vereinbarungen, die Sie mit den übrigen in Betracht kommenden Banken und Firmen treffen werden, auch uns gegenüber zur Anwendung zu gelangen haben.“ Die Nationalbank zeigte sich über dieses Ansinnen „sehr erstaunt“ und erklärte bestimmt, nicht in der Lage zu sein, bezüglich längst abgeschlossener Geschäfte irgendwelche Zugeständnisse machen zu können.¹¹⁸¹

Rekonstruktionsbilanz

Die Creditanstalt veröffentlichte im Juli 1933, wenige Monate nach der endgültigen Regelung ihrer Auslandsverpflichtungen, eine „Rekonstruktionsbilanz“, die einen Rückgang der Bilanzsumme auf ein Drittel des Jahresabschlusses von 1930 auswies. Die Verminderung der Bilanzsumme von 1.885 Mio S auf 635 Mio S (–66,3%) war vor allem auf Abschreibungen bei den in Tabelle 26 enthaltenen Bilanzpositionen zurückzuführen.

Die in der Rekonstruktionsbilanz vorgenommenen Wertberichtigungen summieren sich mit den bereits in der Bilanz für 1930 durchgeführten Abschreibungen und mit dem Betriebsverlust der Jahre 1931 und 1932 auf einen Betrag von 987,2 Mio S. Dieser Wert entsprach rund 13% des Volkseinkommens von 1932 oder über 51% der Budgetausgaben in diesem Jahr.¹¹⁸²

Übersanierung der Creditanstalt?

Es gibt die begründete Vermutung, daß die von der Creditanstalt vorgenommenen Abschreibungen zu groß waren und, wie Spitzmüller betonte, „gewissermaßen zu einer Übersanierung der Creditanstalt führten“.¹¹⁸³ Schon im Geschäftsbericht der Creditanstalt für die Jahre 1931 und 1932 gibt es den Hinweis, daß sehr viele Aktivbestände nach ihrem Liquidationswert bewertet wurden. „Es ist uns bewußt“, liest man in diesem Geschäftsbericht, „daß wir damit von den bisherigen Bewertungsmethoden abgegangen sind. Wir haben aber die Überzeugung, daß dies durch den Grad der Wirtschaftsdepression und die grundlegenden Änderungen der Wirtschaftsverhältnisse

Tabelle 26

Aus den Bilanzen der Creditanstalt für 1930 und 1932

	1930	1932	Rückgang	
			in Mio S	in %
Bilanzsumme	1.884'6	634'9	1.249'7	66'3
Kassa	29'1	7'9	21'2	72'9
Wechsel	91'8	40'5	51'3	55'9
Effekten	70'7	39'5	31'2	44'1
Konsortialbeteiligungen	59'1	8'5	50'6	85'6
Beteiligungen an Banken	43'4	—	43'4	100'0
Debitoren	1.382'2	448'7	933'5	67'5
Aktienkapital	177'5	142'0	35'5	20'0
Spareinlagen und Kassenscheine	316'3	35'0	281'3	88'9
Kreditoren	1.359'0	328'4	1.030'6	75'8

Quelle: Geschäftsbericht der Creditanstalt für 1931 und 1932, Wien 1933.

bedingt ist und nur auf diese Weise eine verlässliche Grundlage für einen den Zeitverhältnissen angepaßten Wiederaufbau des Instituts geschaffen werden konnte.“¹¹⁸⁴ Nach dem frühen Tod van Hengels im Jahr 1936 wurde „freimütig zugegeben“, wie ein englischer Beobachter in einem Bericht über seinen Besuch in Wien festhielt, „daß die von van Hengel vorgenommenen Abschreibungen . . . unvertretbar drastisch waren: Obwohl das vom Standpunkt van Hengels aus günstig war, scheint zweifellos ein unverhältnismäßig großer Teil der Schulden auf die Nationalbank übertragen worden zu sein, die keinen Vorteil von der steigenden Liquidität des Instituts hat, dessen Überleben sie ermöglicht hat. Sie ist auf einer Bundesschuld in der Höhe von 570 Mio S sitzengeblieben, die trotz eines diesbezüglichen Abkommens praktisch nicht bedient wird.“¹¹⁸⁵ Wie später noch gezeigt wird, stellte sich die überaus liquide Verfassung der Creditanstalt, die das Resultat einer völlig geänderten Geschäftspolitik in der Ägide van Hengels war, als eine schwerwiegende Beeinträchtigung der Wirkung geldpolitischer Maßnahmen dar. Dies vor allem deshalb, weil die Creditanstalt nach der Fusion mit dem Bankverein im Jahr 1934 praktisch den Charakter einer „Monopolbank“ in Österreich besaß.

Die Begriffe „Creditanstaltskrise“ und „Finanzkrise“ werden in der wirtschaftshistorischen Literatur über die dreißiger Jahre weitgehend synonym verwendet. Die Krise der Creditanstalt hat vor allem deshalb so viel Aufmerk-

samkeit auf sich gezogen, weil die Creditanstalt die bei weitem größte Bank Österreichs mit weitverzweigten Geschäftsverbindungen im Donaauraum und zu den westlichen Kapitalmärkten war und weil das Mißtrauen gegen diese Bank rasch auf die österreichische Währung übergriff. Die Creditanstalt war aber nicht die einzige Bank Österreichs, die nach dem Beginn der Weltwirtschaftskrise in Schwierigkeiten geriet. Mit Ausnahme der Länderbank wurden alle größeren Banken in Wien und in den Bundesländern von der Krise erfaßt. Ihre Zahlungsfähigkeit wurde mit Hilfe öffentlicher Gelder eine gewisse Zeit aufrecht erhalten, doch viele Banken mußten schließlich die Schalter schließen, da ihnen die unbefriedigende Entwicklung der Wirtschaft kein lohnendes Beschäftigungsfeld bot.

Sanierungsplan für den Bankverein

Der Wiener Bankverein war eines der Institute, bei denen ein Sanierungsversuch mit öffentlichen Mitteln unternommen wurde. Der Bankverein wurde 1869 von der Bodencreditanstalt zur Pflege des Emissions- und Finanzierungsgeschäfts gegründet, das der Muttergesellschaft statutarisch versagt war. Das Bank- und Kommissionsgeschäft nahm der Bankverein erst nach einer Kapitalerhöhung im Jahre 1881 auf. In der Folgezeit widmete er sich in zunehmendem Maß der Industriefinanzierung und gliederte sich einen umfangreichen „Konzern“ an. Nach dem Ersten Weltkrieg beteiligten sich belgische (Société Générale de Belgique; Banque Belge pour l'Étranger), deutsche (Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft) und schweizerische (Basler Handelsbank) Banken am Bankverein. Im Jahr 1927 übernahm die New Yorker Bank Dillon, Read & Co. ein größeres Aktienpaket, verkaufte es aber nach dem Ablauf der zweijährigen Sperrfrist an die deutsch-belgische Gruppe. Diese Institute beteiligten sich zum Teil auch an der Umwandlung der ausländischen Filialen des Bankvereins in nationalstaatliche Banken in Polen (Allgemeiner Bankverein in Polen), Jugoslawien (Allgemeiner jugoslawischer Bankverein) und der Tschechoslowakei (Allgemeiner böhmischer Bankverein, 1929 fusioniert mit der Böhmisches Unionbank). Die Filialen in Budapest und Czernowitz (rumänisch: Cernăuți) führte der Bankverein selbst weiter.¹¹⁸⁶

Nach dem Beginn der Weltwirtschaftskrise begann der Bankverein zur Kursstützung eigene Aktien an der Wiener Börse aufzukaufen. Die anhaltende Verschlechterung der Wirtschaftslage machte eine Neubewertung der Effekten und der aushaftenden Kredite erforderlich, die der Bankverein im Juni 1932 mit Wirksamkeit vom 31. Dezember 1931 durchführte.

Der Reorganisation des Bankvereins waren in der Zeit vom 26. April bis 2. Juni 1932 Verhandlungen in der Nationalbank vorausgegangen, bei denen die Notenbankleitung eine Fusion des Bankvereins mit der Escomptegesellschaft erreichen wollte. Dies lehnte der Präsident der Escomptegesellschaft

mit der Begründung ab, „daß Fusionen überhaupt suspekt geworden seien und daß er eine ungünstige Auffassung einer solchen Transaktion befürchte“. Außerdem seien die Personallasten des Bankvereins zu hoch: Die vereinigten Banken würden Regien haben, die sie nicht verdienen könnten. Die Escompte-gesellschaft erklärte sich aber zu einer Beteiligung an der Rekonstruktion des Bankvereins durch Aktienübernahme bereit. Schließlich wurden folgende Maßnahmen zur Sanierung des Bankvereins durchgeführt:

- Die im Besitz der Bank befindlichen Aktien im Nominale von 11 Mio S (= 20% des Aktienkapitals) wurden vernichtet.
- Das verbleibende Aktienkapital wurde durch die Herabsetzung des Nominales von 20 S auf 10 S pro Aktie halbiert.
- Der dadurch entstandene Buchgewinn von 22 Mio S wurde zusammen mit den Reserven von 27,5 Mio S und dem Gewinn aus der laufenden Gebarung für 1931 von 1,2 Mio S für Abschreibungen bei Effekten und Beteiligungen (23,2 Mio S), bei Debitoren (22,5 Mio S) und für die Bildung einer Reserve (5 Mio S) verwendet.
- Um seine Kapitalbasis zu stärken, gab der Bankverein neue Aktien im Betrag von 23 Mio S aus, wovon 13 Mio S von der belgisch-deutschen Gruppe und 10 Mio S von einem österreichischen Konsortium übernommen wurden.
- Die in Österreich untergebrachten Aktien verteilten sich auf folgende Institute: Escompte-gesellschaft 5 Mio S; Nationalbank 3 Mio S; Creditinstitut 2 Mio S.

Das Creditinstitut für öffentliche Unternehmungen und Arbeiten konnte sich nur deshalb an der Kapitalerhöhung des Bankvereins beteiligen, weil sich die Zentralsparkasse der Gemeinde Wien zur Haltung einer dauernden Einlage von 2 Mio S bei ihr bereiterklärte. Diese Konstruktion wurde gewählt, nachdem Stadtrat Breitner eine direkte Beteiligung der Zentralsparkasse, die zunächst ins Auge gefaßt worden war, abgelehnt hatte. Das Creditinstitut hatte bei dieser Transaktion überhaupt nur die Funktion eines „Strohmannes“, da ihr nicht nur das zur Aktienzeichnung benötigte Geld von der Zentralsparkasse zur Verfügung gestellt wurde, sondern da sich auch die Nationalbank verpflichtete, dem Creditinstitut die Differenz zwischen den Zinsen für die 2-Mio-S-Einlage und der Dividende auf die Bankvereinsaktien zu ersetzen und es für alle eventuell eintretenden Verluste schadlos zu halten. Das Stimmrecht der Bankvereinsaktien übertrug das Creditinstitut auf die Nationalbank.¹¹⁸⁷

Die rückwirkende Bereinigung der Bilanz wurde dem Wiener Bankverein durch das „Kapitalherabsetzungsgesetz“ vom 28. Juli 1932, BGBl. Nr. 213,

Kapitalherab-
setzungsgesetz

ermöglicht. In Anlehnung an ähnliche Regelungen in Deutschland und der Tschechoslowakei wurden mit diesem Gesetz auch in Österreich auf die Dauer von zwei Jahren die Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs aufgehoben, die vor jeder Kapitalreduktion die dreimalige öffentliche Kundmachung, die Einberufung einer Gläubigerversammlung und die Sicherstellung der Verbindlichkeiten vorsahen. Diese Gläubigerschutzbestimmungen sollten die teilweise Rückzahlung von Eigenkapital erschweren, sie waren aber ein Hindernis bei den als Folge der Wirtschaftskrise erforderlich gewordenen Bilanzbereinigungen.¹¹⁸⁸

Lage
der Escompte-
gesellschaft

Die vom Wiener Bankverein durchgeführten Wertberichtigungen erwiesen sich schon bald als ungenügend. Auch bei der Niederösterreichischen Escomptegesellschaft, die „den Anschein zu erwecken verstanden hatte, als sei sie allein durch den exklusiven Charakter ihres Geschäftes von der Bankenkrise verschont geblieben“,¹¹⁸⁹ stellte sich im Herbst 1932 heraus, daß sie nur durch eine tiefgreifende Reorganisation am Leben erhalten werden konnte. Die Nationalbank wußte über die angespannte Lage der Escomptegesellschaft schon früher als die Öffentlichkeit Bescheid, denn die Wechseleinreichungen dieser Bank stiegen seit April 1932 kontinuierlich an: Sie betragen am 30. April 1932 rund 150 Mio S, zum Jahresultimo aber bereits 233 Mio S (+55%).¹¹⁹⁰ Die Nationalbankleitung setzte sich bereits Ende Oktober 1932 mit dem Bankverein und der Escomptegesellschaft in Verbindung, um genauere Aufschlüsse über die Situation dieser Banken zu erhalten. Dabei stellt sich heraus, „daß die eigenen Mittel dieser Banken auch nicht entfernt ausreichten“, um die notwendigen Abschreibungen durchführen zu können. „Der Wiener Bankverein hatte zwar durch eine vorsichtigeren Devisenpolitik in früheren Jahren“, stellte Brauneis in einem Geschäftsbericht fest, „und durch die im Jahre 1931 durchgeführte Kapitaltransaktion eine bilanzmäßig erheblich bessere Situation als die Niederösterreichische Escomptegesellschaft, war aber infolge seines dezentralisierten Betriebes verhältnismäßig stärker durch Regieauslagen belastet. Dagegen hat die Niederösterreichische Escomptegesellschaft Abschreibungen, zu denen sie schon früher Anlaß gehabt hätte, nicht durchgeführt, war daher bilanzmäßig in einer schlechten Lage, wogegen der Abgang in ihrem Gewinn- und Verlustkonto mit Rücksicht auf die relativ bescheidene Regie ein niedrigerer war.“¹¹⁹¹ Kienböck informierte den Finanzminister und auch den Bundeskanzler über die präkäre Lage dieser Großbanken. Weitergehende Schritte wurden aber nicht gesetzt, denn, wie Kienböck betonte, „solange die Verhältnisse bei der Creditanstalt unübersehbar waren, konnte an die Herstellung der Ordnung bei den anderen Banken nicht herantreten werden, weil sonst die Gefahr bestanden hätte, daß alles zusammenbricht“.¹¹⁹²

Mitte März 1933 spitzte sich die Situation bei der Escomptegesellschaft dramatisch zu. Wie der Nationalbankpräsident in der Ministerratssitzung vom 18. März 1933 sagte, verfügte die Escomptegesellschaft über keine brauchbaren Wechsel mehr und „selbst die gewagtesten Versuche lassen bei ihr kein Kommerzpapier oder escomptierbare Werte mehr entdecken. Bereits vorgestern hatte es den Anschein, als werde die Escomptegesellschaft genötigt sein, ihre Schalter unvermittelt zu schließen.“ Es stehe fest, daß sie den Ultimo nicht überstehen könne.¹¹⁹³ In einer dreitägigen Dauersitzung des Ministerrats vom 18. bis zum 20. März 1933, in deren Verlauf es zu einem heftigen Zusammenstoß zwischen Dollfuß und seinem Innenminister Bachinger kam, wurde nach langwierigen Debatten die „Verordnung über die darlehensweise Hingabe von Vermögensschaften des Bundes an die Gesellschaft für Revision und treuhändige Verwaltung“ beschlossen, die die Basis für die Reorganisation von Bankverein und Escomptegesellschaft bildete.

Die Niederösterreichische Escomptegesellschaft wurde im Jahr 1853 zu dem Zweck gegründet, „dem Handel und Gewerbe Niederösterreichs durch Escomptierung von Wechseln Geldmittel zu beschaffen“. Sie sollte vor allem solche Wechsel in Eskont nehmen, die bei der Nationalbank nicht eingereicht werden konnten, da sie nicht den statutarischen Anforderungen der Notenbank genügten. Gegen Ende des 19. Jahrhunderts wandte sich die Escomptegesellschaft in verstärktem Maß der Finanzierung der Schwerindustrie zu. Zur Förderung des Exports der ihr nahestehenden Unternehmen führte sie vor 1914 unter anderem für die chinesische Regierung große Anleihetransaktionen durch, „wodurch österreichischen Unternehmungen, so vor allem den Skoda-Werken und der Schiffswerft ‚Cantiere Navale Triestino‘ namhafte Lieferaufträge gesichert werden konnten“.¹¹⁹⁴

Entwicklung
der Escompte-
gesellschaft

Um die Jahrhundertwende erwarb sie die Böhmisches Escompte-Bank in Prag, das größte deutsche Bankunternehmen im böhmisch-mährischen Gebiet, verstärkte ihren Einfluß auf die Steiermärkische Escomptebank in Graz und ging mit dem Bankhaus Carl Spängler & Co., Salzburg, ein Kommanditverhältnis ein.

Nach dem Ersten Weltkrieg kam es zu einer erzwungenen Internationalisierung der Geschäftstätigkeit der Escomptegesellschaft, als die bisher im Rahmen der Monarchie durchgeführten Geschäfte mit einem Schlag einen multinationalen Charakter annahmen. Noch 1918 gründete sie die Bosnische Industrie- und Handelsbank in Sarajevo, 1927 beteiligte sie sich an der Commerzbank in Warschau (Bank Handlowy w Warszawie Spolka Akcyjnej) und 1928 erwarb sie die Aktienmehrheit der Banque Chrissoveloni in Bukarest.

Die Aufrechterhaltung und Erweiterung ihres Betätigungsfeldes im Ausland war der Escomptegesellschaft nur dadurch möglich, daß sie Anlehnung an Finanzgruppen suchte, die sich an ihrem Aktienkapital beteiligten und/oder ihr Kredite gewährten. Größere Posten des Aktienkapitals gingen so in die Hände von Banken in Deutschland (Berliner Handelsgesellschaft), Belgien (Banque de Bruxelles), der Schweiz (Banque d'Escompte Suisse), Frankreich (Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie), England (Lloyds Bank; Hambros Bank) und den USA (W. A. Harriman, später: Brown Brothers Harriman & Co.) über.¹¹⁹⁵

In den zwanziger Jahren widmete sich die Escomptegesellschaft besonders der Finanzierung des Ausbaus der Elektrizitätswirtschaft (Achenseekraftwerk, Zillertaler Kraftwerke usw.). Im Jahr 1929 fusionierte sie mit der „Vereinigten Elektrizitäts-Aktiengesellschaft“, einer Holdinggesellschaft, die 31 Gesellschaften für die Versorgung mit Elektrizität, Gas und Wasser sowie für den Betrieb von Straßenbahnen in allen Ländern Mitteleuropas und auch auf dem Balkan besaß.¹¹⁹⁶

Die Übernahme der Elektrizitäts-AG hatte nach Ansicht des „Volkswirt“ den Zweck, die schon erlittenen Vermögenseinbußen verschleiern zu helfen, da die stillen Reserven der aufgenommenen Gesellschaft zur Abschreibung eigener Verluste herangezogen wurden. „Aber was damals die Bank sanieren sollte“, schrieb der „Volkswirt“, „hat in Wirklichkeit viel zu ihrem Niedergang beigetragen. Der Unwille der Aktionäre der Vereinigten war so groß, daß die Escomptegesellschaft die meisten Aktien, die sie gegen eigene umtauschen wollte, auf dem Markt aufnehmen mußte.“¹¹⁹⁷ Die Escomptegesellschaft erhöhte anlässlich der Fusion mit der Elektrizitäts-AG ihr Aktienkapital um 15 Mio S auf 54 Mio S,¹¹⁹⁸ was zu einem starken Rückgang des Börsenkurses der Escompte-Aktie führte. Um den Kursverfall in Grenzen zu halten, kaufte die Escomptegesellschaft laufend eigene Aktien auf, sodaß sie schließlich ein Drittel des Aktienkapitals zu überhöhten Kursen in ihrem Portefeuille hatte.¹¹⁹⁹

Kienböck
verhandelt mit
Bankenvertretern

Trotz ihrer wachsenden Liquiditätsschwierigkeiten und obwohl sie nur durch eine zunehmende Verschuldung gegenüber der Notenbank ihre Zahlungsfähigkeit aufrechterhalten konnte, wollte die Escomptegesellschaft für das Jahr 1931 noch eine Dividende ausschütten. „Erst durch meinen heftigen Protest habe ich es verhindert“ berichtete Kienböck im Ministerrat, „daß eine Dividende gezahlt wurde, weil ich der Escomptegesellschaft erklärte, sie würde sich dadurch die Nationalbank zum Gegner machen. Die Escomptegesellschaft ist aber noch immer auf dem hohen Roß gesessen“, fuhr Kienböck fort „und als ich im Herbst 1932 vollen Aufschluß über ihren Status ver-

langte, wurde mir ein Ausweis vorgelegt, nach dem die Bank noch 30 Mio S Aktienkapital besitzen sollte.“ Bei einer näheren Durchsicht der Aktiva zeigte sich aber, daß darunter 24 Mio S Chinabonds figurierten, die die Escomptegesellschaft von den Skodawerken übernommen hatte. Diese Schuldverschreibungen waren aber tatsächlich wertlos, ebenso wie die eigenen Aktien, die mit 18 Mio S zu Buche standen. Die Überschuldung der Escomptegesellschaft wurde schließlich mit 63,7 Mio S beziffert.¹²⁰⁰

Auch der Bankverein legte der Nationalbank zunächst einen auf viel zu optimistischen Ansätzen beruhenden Status vor, der ein Reinvermögen von 9 Mio S auswies: Bei genauerer Überprüfung ergab sich dann ein Passivum von 19 Mio S. Es war schwierig, betonte der Notenbankpräsident, auf den wirklichen Stand der Dinge zu kommen, „da des Aufsehens in der Öffentlichkeit und der Erschütterung des Vertrauens wegen die Nationalbank nicht ihr Organ (die Revisionsgesellschaft, d. Verf.) in die fremden Banken zu einer Bucheinsicht schicken kann“. Außerdem wollte der Bankverein unter Berufung auf das Bankgeheimnis seine Bücher nicht offenlegen, was aber von Kienböck mit dem Hinweis, daß es um die Wahrung öffentlicher Interessen gehe, nicht akzeptiert wurde. Die von den Banken vorgelegten Vermögensaufstellungen wurden derart richtiggestellt, daß die einzelnen Bilanzansätze unter wechselseitiger Mitwirkung der beiden Institute, des Generaldirektors der Creditanstalt und des Völkerbundesdelegierten überprüft wurden.

Angesichts der hohen Überschuldung des Bankvereins und der Escomptegesellschaft plädierte van Hengel dafür, sofort den Konkurs anzumelden, da ihm eine wirksame Sanierung ausgeschlossen schien. „Diese Einstellung“, sagte Kienböck, „ist vielleicht dadurch beeinflusst, daß er kein Österreicher ist und daher nicht die Empfindung für österreichische Interessen hat, wie ein Inländer sowie, daß er für das Institut, das er leitet, eine Monopolstellung anstrebt.“ Kienböck befürchtete aber im Fall einer Schalterschließung einen Run auf alle übrigen Spar- und Kreditinstitute, „der zwangsläufig zu einem allgemeinen Moratorium führen mußte. Ein Moratorium wäre unter den gegebenen Umständen aber nicht nur ein unerhörter Stoß gegen die Wirtschaft und die völlige Vernichtung des mühsam wieder aufgebauten Vertrauens, weil kein Mensch mehr sein Geld je wieder einlegen würde, sondern es wäre auch der Schilling nicht mehr zu halten.“ „Wenn ein Run entstünde“, erklärte Kienböck ein wenig später, „könnte nicht einmal ein Bruchteil der Ansprüche befriedigt werden, weil wir nicht über die Noten verfügen und die Noten erst gedruckt werden müßten. Damit wäre das Ende gekommen, das nicht die Regierung und nicht der Staat überhaupt überstehen würde.“

Kienböck gegen
Schalterschließung

Sanierungsplan Kienböck legte dann der Regierung einen Plan vor, wie das „aus einem Konkurs erwachsende nationale Unglück zu verhüten“ wäre. Er schlug vor, der Gesellschaft für Revision und treuhändige Verwaltung insgesamt 140 Mio S zur Verfügung zu stellen, um sie in die Lage zu versetzen, vom Bankverein und der Escomptegesellschaft schwer realisierbare Aktiven übernehmen und diese Banken mit neuem Kapital ausstatten zu können. Die Nationalbank würde sich an der Sanierungsaktion mit 40 Mio S aus ihrer Pensionsreserve beteiligen. Der Bund sollte zum einen Schatzscheine in der Höhe von 50 Mio S begeben, zum anderen einen Betrag in der gleichen Höhe, den er für die Rückzahlung des Vorschusses der Bank von England auf ein Sperrkonto bei der Nationalbank eingezahlt hatte, für die Rettung der Banken verwenden. Kienböck war zuversichtlich, daß der Völkerbundesdelegierte und der Berater der Nationalbank diesen Transaktionen ihre Zustimmung erteilen würden.

Widerstand im Ministerrat Der von Kienböck in Zusammenarbeit mit Finanzminister Weidenhoffer ausgearbeitete Sanierungsplan begegnete im Ministerrat großen Widerständen. Die dem „Landbund“ zugehörigen Minister, vor allem Innenminister Bachinger, äußerten schwere politische Bedenken gegen die geplanten Maßnahmen. „Man müsse sich vorstellen“, betonte Bachinger, „was es bedeutet, wenn der Staat, der weder für die Arbeitsbeschaffung, noch für die kreditbedürftigen Bauern Geld hat, der es zuläßt, daß ein Landwirt wegen eines Steuerrückstandes von 1.000 S exequiert wird und Haus und Hof verliert, jetzt 140 Mio S in zwei fallit gewordene Banken hineinsteckt. Diese Verantwortung können wir nicht übernehmen. Bei den Bundesbahnen können die Gehalte nicht ausbezahlt werden, man hat kein Geld für die notwendigen Investitionen und für die Banken ist es mit einem Schlage in reichlichstem Maße da. Ich wundere mich sehr, daß die ausländischen Berater solche Summen für die Banken ausgeben lassen wollen, für die Durchführung eines Arbeitsbeschaffungsprogramms aber nicht den kleinsten Betrag bewilligen.“ Der Bankverein und die Escomptegesellschaft sollten, so Bachinger, von der Creditanstalt übernommen werden. „In der Bevölkerung würde es besser wirken, wenn die beiden Banken als solche ihrem Schicksal überlassen würden. Die Banken haben ohnedies nicht zum Segen der Wirtschaft gearbeitet.“ Nach mehrtägigen Beratungen konnte sich die Regierung schließlich auf die Erlassung einer Notverordnung einigen, deren Kern der von Kienböck und Weidenhoffer konzipierte Sanierungsplan war. Den Einwänden des Landbundes wurde durch den Beschluß Rechnung getragen, 40 Mio S zusätzlich für Maßnahmen der Arbeitsbeschaffung und für Kredite an die Landwirtschaft auszugeben. Dieser Betrag wurde durch die Begebung von Schatzscheinen (25 Mio S) und dadurch aufgebracht, daß der Bund ein Guthaben bei der Creditanstalt in der Höhe von 15 Mio S diesem Zweck widmete.

Die Revisionsgesellschaft verwendete für die Stützung des Bankvereins und der Escomptegesellschaft insgesamt einen Betrag von 143'2 Mio S, nachdem die Nationalbank zu den 40 Mio S zusätzlich noch 3'2 Mio S zur Verfügung gestellt hatte.¹²⁰¹ Der Bankverein benötigte für Wertberichtigungen und die Wiederauffüllung des Kapitals 49'6 Mio S, die Escomptegesellschaft 93'6 Mio S. Die Revisionsgesellschaft zeichnete um 34'7 Mio S neu ausgegebene Aktien dieser Banken und erteilte ihnen für 108'6 Mio S eine Gutschrift für übernommene, als sanierungsbedürftig erkannte Bilanzaktiven. Zur Mobilisierung dieser Gutschrift war die Gesellschaft verpflichtet, von den Banken ausgestellte Wechsel entweder selbst zu eskontieren oder anderweitig, d. h. bei der Nationalbank, rediskontieren zu lassen. Sie hatte die ihr übergebenen Aktiven zu verwerten und ihre Schuld an den Bund und die Nationalbank zu tilgen, sofern die Veräußerungserlöse die Schätzwerte überstiegen.¹²⁰²

Mitwirkung
der Nationalbank

Die Nationalbankleitung gab sich aber nicht der Hoffnung hin, daß die Revisionsgesellschaft Rückzahlungen auf die ihr zur Verfügung gestellten 43'2 Mio S machen werde. Ihre sehr verlustreiche Beteiligung an dem Versuch, den Bankverein und die Escomptegesellschaft zu retten, begründete sie mit den folgenden Worten: „Ungeachtet der der Nationalbank erwachsenden Opfer hält es der Generalrat für seine Pflicht, die Mitwirkung des Instituts an der Sanierung des Bankenapparats nicht zu versagen, indem er von der Erwägung ausgeht, daß ein Wiederaufstieg und eine Konsolidierung der Wirtschaft nur möglich ist, wenn zuerst die Schäden der Vergangenheit beseitigt und damit eine gesunde Grundlage für künftige Aufbauarbeit geschaffen ist. Bei diesem Entschlusse muß aber vom rein geschäftlichen Standpunkt insbesondere auch die Erwägung maßgebend sein, daß die Nationalbank von beiden Banken Wechsel in einem sehr bedeutenden Betrage in Eskont zu nehmen genötigt war, um ihnen die Erfüllung ihrer Verpflichtungen gegenüber ihren Einlegern und Gläubigern zu ermöglichen. Die mit diesen außerordentlichen Escontkrediten verbundenen Risiken erfahren durch die geschilderte Aktion eine entsprechende Verringerung.“¹²⁰³

Die Stützungsoperation für den Bankverein und die Escomptegesellschaft zeitigte nicht den angestrebten Erfolg, obwohl die Banken von dubiosen Aktiven weitgehend befreit und auch die Personalkosten durch die „Bankenentlastungsverordnung“ spürbar gesenkt wurden. Schon im Herbst 1932 waren Verhandlungen zwischen dem Bankenverband und der Gewerkschaft der Bankangestellten aufgenommen worden, die vor allem eine Verminderung der hohen Pensionslasten der Banken zum Ziel hatten. Da die Banken keine Pensionsfonds besaßen, mußten sie die Pensionen aus den laufenden Erträgen bezahlen. Der Bankenverband forderte eine Kürzung der Pen-

Sanierungsaktion
ungenügend

sionen um 30 bis 50%, stieß damit aber auf den erbitterten Widerstand der Gewerkschaft. Schließlich übernahm der Notenbankpräsident selbst die Verhandlungsführung mit den Vertretern der Bankangestellten, die in eine 5prozentige Reduktion der Pensionsansprüche einwilligten. Dieses Zugeständnis war in den Augen Kienböcks unzureichend, doch zeigte sich die Gewerkschaft immerhin konzessionsbereit, während die Bankdirektoren selbst unnachgiebig auf ihren vertraglich zugesicherten Rechten beharrten. Kienböck berichtete dem Ministerrat über seine erfolglosen Verhandlungen mit den Bankdirektoren: „Nicht minder habe ich auch den Bankleitungen mit dem größten Nachdruck vorgehalten, daß sie vom Personal keine Opfer verlangen können, solange nicht die Spitzengehalte und Pensionen der leitenden Funktionäre radikal abgebaut sind. Erst wenn das Personal sieht, daß auch die Direktoren an sich selbst zu sparen beginnen, wird es die Überzeugung bekommen, daß es um das Institut wirklich kritisch steht. Die Richtigkeit dieses Arguments wurde zwar nicht bestritten, die Bankleitungen gebrauchten aber alle möglichen Ausflüchte und verschanzten sich hinter der Erklärung, daß ihnen kein Zwangsmittel zu Gebote stehe, die Vorstandsmitglieder zu einem Verzicht zu bringen. Ich habe also bei den Direktoren ungleich weniger Erfolg gehabt, als bei der Gewerkschaft; es waren endlose Besprechungen, aber nirgends ein wirklich ernster Entschluß, auch nur das Notwendigste zu machen. Die Direktoren berufen sich darauf, daß die Kürzung ihrer Bezüge im geldlichen Effekt nichts ausbebe, übersehen dabei aber den moralischen Eindruck, den ihr Beispiel auf die Haltung des übrigen Personals ausüben muß. Alle stehen auf dem Standpunkt, der Staat werde die Banken sanieren müssen. Ich erklärte ihnen, von einer Sanierungsmaßnahme könne insoweit keine Rede sein, als nicht entsprechende Reduktionen der Gehalte vorgenommen wurden, weder die Nationalbank werde Mittel in Institute investieren, die an ihrem Personal zugrunde gehen müssen, und ebenso werden die anderen Faktoren, die mitwirken müssen, ihre Unterstützung verweigern. Dieser Vorhalt hat schließlich zu einem in seinen Ziffern ganz lächerlichen Vorschlag für Bezugsreduktionen der leitenden Funktionäre geführt.“¹²⁰⁴

**Bankenentlastungs-
verordnung**

Da auf dem Verhandlungsweg keine ausreichende Verringerung der Personalkosten der Banken zu erzielen war, erließ die Regierung am 20. März 1933, gestützt auf das kriegswirtschaftliche Ermächtigungsgesetz von 1917, in dem die Regierung eine ausreichende gesetzliche Basis für ihr Handeln seit der Parlamentsausschaltung (3. März 1933) erblickte, die „Bankenentlastungsverordnung“, BGBl. Nr. 68, die eine Beendigung aller kollektivvertraglichen Vereinbarungen und aller Sonderverträge mit Ende März 1933 vorsah. Die mit den leitenden Funktionären der Banken neu abzuschließenden Sonderverträge mußten vom Finanzministerium genehmigt werden. Das verein-

barte Entgelt durfte nicht höher sein als für vergleichbare Funktionen in der Creditanstalt, wo im Jahr 1931 zweimal die Bezüge gekürzt worden waren.¹²⁰⁵ In den Sonderverträgen war die Zusicherung von garantierten Tantiemen unzulässig. Bis zum Abschluß eines neuen Kollektivvertrags wurden die Gehälter und Pensionen provisorisch gekürzt, wobei höhere Bezüge deutlich stärker herabgesetzt wurden als niedrige. Da eine Einigung zwischen Bankenverband und Gewerkschaft über die Höhe der Ruhe- und Versorgungsgenüsse nicht zustande kam, regelte die Regierung diesen Fragenkomplex durch eine Notverordnung.¹²⁰⁶

Die Maßnahmen zur Verringerung der Regien der Banken trugen zu einer Verminderung des Betriebsabgangs bei, die fortschreitende Entwertung von Aktiven „durch Kursrückgänge, Geschäftsstockungen und Währungsschwierigkeiten im Auslande“ konnte damit aber nicht kompensiert werden.¹²⁰⁷ Die Erstellung der Bilanz für das Geschäftsjahr 1933 war dem Bankverein und der Escompte-gesellschaft ohne fremde Hilfe nicht möglich. Allerdings kam angesichts der katastrophalen Budgetlage des Bundes eine weitere Zuwendung öffentlicher Mittel nicht in Frage. Auch die Reserven der Nationalbank waren durch die bereits durchgeführten Stützungsoperationen stark vermindert worden, sodaß nur eine solche Reorganisation des Bankenapparats in Erwägung gezogen werden konnte, die mit den geringen verfügbaren Geldern finanzierbar war.

Eine Fusion von Bankverein und Escompte-gesellschaft, die anlässlich der „Bankenaktion“ vom März 1933 in Betracht gezogen und schon 1932 vom Notenbankpräsident vorgeschlagen wurde, schien 1934 keinen befriedigenden Ausweg zu bieten. „Eine Vereinigung der beiden Institute“, heißt es im amtlichen Communiqué über die „Mitwirkung der Oesterreichischen Nationalbank an der Reorganisation des Bankenapparates“, „hätte wohl durch eine rationellere Ausnützung des Apparates beachtenswerte Ersparnisse in der Regie ermöglicht, doch wäre die vereinigte Bank vor die komplizierte Aufgabe gestellt gewesen, neben einem lebendigen Bankgeschäft die ganz verschiedenartigen Aufgaben der Abwicklung liquidationsreifer Positionen zu führen, die noch dazu zu einem erheblichen Teil im Auslande gelegen und durch Beschränkungen des Zahlungsverkehrs belastet waren.“¹²⁰⁸

Fusion von
Creditanstalt
und Bankverein

Da eine Fusion allein nicht als zielführend betrachtet wurde, lag der Gedanke nahe, das lebende Bankgeschäft beider Institute zusammenzulegen und die übrigen Aktiven, insbesondere die liquidationsreifen Positionen in eine Holdinggesellschaft einzubringen. „Eine solche Konstruktion schien manche Vorteile zu bieten“, kann man in dem erwähnten Communiqué lesen. „Insbesondere bot sie auch die Möglichkeit, die Holdinggesellschaft durch Aus-

stattung mit dem Rechte zur Emission von Industrie-Obligationen zu einer Finanzierungsgesellschaft auszugestalten, die in der Lage gewesen wäre, der Industrie Investitions- und ständige Betriebskredite auf billigere und rationellere Weise als bisher zu beschaffen. Diesem unleugbaren Vorteil war aber auf der anderen Seite die Erwägung gegenüberzustellen, daß eine Rekonstruktion auf dieser Basis einen sehr bedeutenden Aufwand erfordert hätte, weil, abgesehen von der Deckung bereits eingetretener Verluste und gegebener Abwertungserfordernisse, noch für eine entsprechende Kapitalausstattung zweier neuer Gesellschaften zu sorgen gewesen wäre. Der Rekonstruktionsaufwand wäre insbesondere desto höher geworden, je mehr man danach gestrebt hätte, die neue Mobilbank in bezug auf Liquidität und Eigenmittel ungefähr auf das gleiche Niveau zu stellen, wie es die Oesterreichische Creditanstalt für Handel und Gewerbe seit ihrer Rekonstruktion dank der zielbewußten Energie ihrer Leitung erreicht hat. Dieses Ziel mußte aber wenigstens annähernd erreicht werden, wenn man dem neuen Institute das Vertrauen des Publikums sichern wollte.“¹²⁰⁹

Dieser Plan einer Fusion der beiden Banken bei gleichzeitiger Trennung des mobilbankgeschäftlichen Teils von den übrigen Interessen, für dessen Realisierung sich auch der Völkerbundelegierte Rost van Tonningen aussprach,¹²¹⁰ war, wie bereits erwähnt, nicht finanzierbar. So blieb letztlich nur mehr eine Möglichkeit offen: Eine Fusion von Bankverein und Escomptegesellschaft mit der Creditanstalt, ungeachtet der Tatsache, daß die so vergrößerte Creditanstalt gleichsam eine Monopolstellung im österreichischen Bankwesen erhielt. Van Hengel, der Generaldirektor der Creditanstalt, erklärte sich in Verhandlungen mit Kienböck unter gewissen Voraussetzungen für sein Institut bereit, den Bankverein im Wege der Fusion und von der Escomptegesellschaft den mobilbankgeschäftlichen Teil zu übernehmen. „Diese Voraussetzungen“, stellt dazu das amtliche Communiqué fest, „bezogen sich zunächst darauf, daß bei der Bewertung aller von der Creditanstalt zu übernehmenden Debitoren und anderen Aktiven nach den gleichen rigorosen Grundsätzen vorgegangen werde, welche für die Creditanstalt bei der Bewertung ihrer eigenen Positionen maßgebend sind und daß die hienach erforderlichen Wertberichtigungen sowie die Ausgleichung der dadurch etwa hervortretenden Bilanzausfälle vor der Übernahme fremder Aktiven und Passiven durch die Creditanstalt stattfinde. Außerdem hat die Creditanstalt eine Reihe von Wünschen geäußert, durch deren Erfüllung die Liquidität der Anstalt dem erweiterten Geschäftsumfang entsprechend angepaßt wird.“¹²¹¹

Der Präsident der Nationalbank, die über die Revisionsgesellschaft die Aktienmehrheit beim Bankverein und bei der Escomptegesellschaft hielt,

und der Generaldirektor der Creditanstalt vereinbarten schließlich folgende Maßnahmen zur Reorganisation des österreichischen Bankwesens:

- Die Creditanstalt wird den Bankverein im Wege der Fusion rückwirkend mit 1. Jänner 1934 übernehmen und ihre Firma in „Österreichische Creditanstalt – Wiener Bankverein“ abändern.
- Der Bankverein nimmt in seiner Bilanz Wertberichtigungen in der Höhe von 46 Mio S vor, die durch die kostenlose Übergabe von Aktien seitens der Nationalbank und durch die unentgeltliche Rückstellung von eskontierten Wechseln im Betrag von 16 Mio S gedeckt werden.
- Die Creditanstalt erhöht ihr Aktienkapital um 25 Mio S auf 167 Mio S. Die neuen Aktien werden von der Nationalbank al pari übernommen.
- Die Creditanstalt übernimmt von der Niederösterreichischen Escomptegesellschaft die gesamten Bucheinlagen und Kassenscheine und an Aktiven die freien Guthaben in laufender Rechnung sowie Debitoren, Effekten und Beteiligungen nach freier Wahl bis zum Höchstausmaß von 70 Mio S. Für die ihr aus diesen Transaktionen erwachsenden Vorteile, hat sie vom 1. Mai 1934 bis 30. April 1950 pro Jahr eine Million Schilling an die Nationalbank zu leisten.
- Die Escomptegesellschaft, die durch die Übertragung ihres Einlagengeschäfts an die Creditanstalt zu einer Industrieholding wurde, ändert ihren Namen in „Österreichische Industriekredit-Aktiengesellschaft“. Ihre Aufgabe besteht darin, „die ihr verbliebenen Engagements, soweit sie nach ihrer Beschaffenheit dazu bestimmt sind, zu liquidieren, bei den übrigen Positionen aber die Beschaffung der erforderlichen Kredite auf rationelle Weise durchzuführen. Zu diesem Zweck erhält sie das Recht zur Ausgabe von Industrieobligationen.“ Um die Emission dieser Papiere zu erleichtern „hat der Bundesminister für Finanzen der Gesellschaft bis zum Betrage von 20 Mio S die Bundesgarantie für gewisse Aktiva derart zugesagt, daß diese Aktiva als Unterlage für die Ausgabe von Obligationen verwendet werden können“.¹²¹²
- Die Industriekredit-AG nimmt Abschreibungen in der Höhe von 38,5 Mio S vor, die durch die Abstempelung des Aktienkapitals von 29,5 auf 0,1 Mio S, durch die Auflösung ihrer Reserven und durch die Aufwertung des Realitätenbesitzes finanziert werden. Sie begibt neue Aktien im Nennwert von 9,9 Mio S, die von der Nationalbank übernommen werden. Die Nationalbank stellt ihr außerdem einen Barbetrag von 5,1 Mio S für weitere Wertberichtigungen zur Verfügung.¹²¹³

Die Creditanstalt-Bankverein war die weitaus größte Bank in Österreich. Ihr Aktienkapital befand sich mehrheitlich im Besitz der öffentlichen Hand – vom Aktienkapital in der Höhe von 167 Mio S wurden 71 Mio S vom Bund und 25 Mio S von der Nationalbank gehalten –, doch ihre Geschäftspolitik

Creditanstalt als
„Monopolbank“

wurde vom holländischen Generaldirektor van Hengel bestimmt. Der „Volkswirt“ bezeichnete die Creditanstalt-Bankverein als eine „Mammutbank“, die darüber entscheiden konnte, „welche Betriebe in Österreich bestehen, fusionieren oder liquidieren werden. Auch der Bund wird diese Übermacht – obwohl jetzt eine ansehnliche Mehrheit der Aktien in österreichischen Händen sein wird – zu fühlen bekommen, denn die Satzungen werden nicht geändert, die Entscheidung in allen Fragen der Geschäftspolitik steht dem Vertrauensmann der Auslandsgläubiger, dem holländischen Generaldirektor, zu.“¹²¹⁴

Überblick über
das österreichische
Bankwesen

Die Fusion der Creditanstalt mit dem Bankverein bildete den Abschluß der Konzentrationsbewegung des österreichischen Bankwesens, die im Jahr 1924 mit dem Zusammenbruch der alteingesessenen Depositenbank ihren Anfang genommen hatte. In Wien gab es im Jahr 1934 neben der Creditanstalt-Bankverein an größeren Banken nur noch die in französischem Besitz befindliche Länderbank, die Società Italiana di Credito, eine Tochtergesellschaft der Banca Commerciale Italiana in Mailand, und die Mercurbank, deren Aktien mehrheitlich im Besitz der Dresdner Bank waren.¹²¹⁵ Die beiden großen Wiener Sparkassen, die Zentralsparkasse der Gemeinde Wien und die Erste österreichische Sparkasse, übertrafen der Bilanzsumme nach alle Banken mit Ausnahme der Creditanstalt-Bankverein. Ihr Aktivgeschäft konzentrierte sich auf die Gewährung von Hypothekarkrediten, den Ankauf von Wertpapieren und im Fall der Zentralsparkasse auf Darlehen an öffentliche Körperschaften. Einen Eindruck von der relativen Größe der Wiener Kreditinstitute vermittelt Tabelle 27.

Tabelle 27

Die Bilanzsummen der größten Wiener Kreditinstitute im Jahr 1934

	Mio S
Creditanstalt-Bankverein	799'2
Zentralsparkasse	468'5
Erste österreichische Spar-Casse	332'2
Industriekredit-AG	299'0
Länderbank (Niederlassung Wien)	291'2
Società Italiana di Credito	161'7
Mercurbank	94'4
Girozentrale der österreichischen Genossenschaften	52'9

Quelle: Compass 1937, S. 273 ff.

Die Postsparkasse wies 1934 eine Bilanzsumme von 429'7 Mio S auf. Die Einlagen von knapp 400 Mio S waren vor allem in Wertpapieren, kurzfristigen Krediten und Bankguthaben veranlagt.

Das größte österreichische Kreditinstitut außerhalb Wiens war die Bank für Oberösterreich und Salzburg mit einem Bilanzvolumen von ca. 31 Mio S.¹²¹⁶ Auch die „Oberbank“ konnte die Weltwirtschaftskrise nur mit fremder Hilfe überstehen, da im Jahr 1933 ein durch das Aktienkapital und die Reserven nicht gedecktes Abschreibungserfordernis von rund 6 Mio S auftrat. An der Aufbringung dieses Betrages beteiligte sich die Nationalbank mit 1 Mio S durch die unentgeltliche Rückstellung von Wechseln in dieser Höhe. Die Hauptlast der Sanierung der Oberbank trug die Creditanstalt, die einen Forderungsnachlaß von 3'75 Mio S zugestand. 1 Mio S stellte der Bund zur Verfügung und 0'2 Mio S das Land Oberösterreich.¹²¹⁷

Wie die Bank für Oberösterreich und Salzburg waren auch die Hauptbank für Tirol und Vorarlberg, Tiroler Landesbank, die Bank für Kärnten und die Steiermärkische Escompte-Bank mehrheitlich im Besitz der Creditanstalt-Bankverein.¹²¹⁸ Die Creditanstalt-Bankverein, die ein Jahr lang nur mit Hilfe von Notenbankkrediten vor einer Schalterschließung bewahrt wurde, hatte sich innerhalb kurzer Zeit eine überragende Position im österreichischen Kreditwesen geschaffen, die der Stellung einer „Monopolbank“ sehr nahe kam.

Die Nationalbank war im Zuge der Reorganisation des österreichischen Bankwesens zur Eigentümerin einer Industrie-Holding mit namhaften Beteiligungen an in- und ausländischen Unternehmen geworden. Einen Schwerpunkt der Industriekredit-AG bildete die Verwaltung ihrer in der Abteilung für Energiewirtschaft zusammengefaßten Interessen an Elektrizitätswerken, elektrischen Straßenbahnen und Gaswerken. Dazu gehörten u. a. die Beteiligung an der Tiroler Wasserkraft AG (Tiweg), am Elektrizitätswerk Wels, an der Österreichischen Gasbeleuchtungs-AG und an der Elektrischen Überlandzentrale „Pölswerke“ in Knittelfeld. Die wichtigsten Energieinteressen im Ausland waren die Mährisch-Ostrauer Elektrizitäts AG, die Bielko-Bialaer Elektrizitäts- und Eisenbahngesellschaft, die Elektrownia Bielsko-Biala S. A., die Elektrische Überlandzentrale Sziersza und die Central-Gas- und Elektrizitäts-AG in Budapest. Auch die Elektrizitätswerke und Straßenbahnen AG in Chur (Schweiz) und die Société d'Electricité et des Transports de l'Europe Centrale, Brüssel, gehörten zum Interessenkreis der Industriekredit AG.

Industriekredit AG

Die Industriekredit AG unterhielt mit ca. 30 Industrieunternehmen durch Aktienbesitz oder Kreditforderungen so enge Beziehungen, daß sie zu ihrem „Konzern“ gezählt wurden.¹²¹⁹ In den wichtigsten davon war die National-

bank durch ihren Direktor Rudolf Eisenstuck im Verwaltungsrat vertreten. Das war u. a. bei folgenden Gesellschaften der Fall: Alpine Montangesellschaft; Bleiberger Bergwerks-Union; Brüder Reininghaus, AG für Brauerei und Spiritus-Industrie; „Semperit“ Österreichisch-Amerikanische Gummwerke, AG; Felten & Guillaume, Fabrik elektrischer Kabel-, Stahl- und Kupferwerke AG; Österreichische Brown Boveri-Werke, AG; Zellulose- und Papierfabriken Brigl & Bergmeister AG. Weitere Unternehmen im Einflußbereich der Industriekredit AG waren: Brüder Kranz Papierfabriken AG, Andritz; Erste Österreichische Glanzstoff-Fabrik AG, St. Pölten; Hofherr-Schrantz-Clayton-Shuttleworth Landwirtschaftliche Maschinenfabriks AG; Kurz AG, Fabrik für maschinelle und gesundheitstechnische Anlagen; Moosbrunner Glasfabrik AG; Österreichische Glasfabriken und Raffinerien Josef Inwald AG; Paukerwerk AG; Union-Baugesellschaft; Vereinigte Inzersdorfer Nahrungsmittelfabriken AG; die Wilhelmsdorfer Malzprodukten- und Chokoladenfabrik von Jos. Küfferle & Co. AG und die Realitäten-Erwerbungs Ges. m. b. H.

Die Nationalbank war im Verwaltungsrat der Industriekredit AG durch den Generaldirektor Brauneis, dessen Stellvertreter Bartsch und durch Direktor Eisenstuck vertreten. Eisenstuck war gleichzeitig der Vorsitzende des Vorstands, dem daneben noch Ernst Egger, Artur Kubie und Max Marquet angehörten.¹²²⁰ Die Industriekredit AG war in den folgenden Jahren bemüht ihre ausländischen Engagements sukzessive abzustoßen und bei ihren inländischen Konzernbetrieben finanzielle Reorganisationsmaßnahmen einzuleiten. Die daraus resultierenden Abschreibungserfordernisse wurden von der Nationalbank durch die unentgeltliche Rückstellung von eskontierten Wechseln gedeckt. Nach dem gewaltsamen Anschluß an Deutschland wurde die Industriekredit AG in Liquidation versetzt, was zu einem raschen Abkauf der Aktiven, oftmals weit unter dem wahren Wert, führte.

Aufwertung des Devisenbesitzes

Die im Jahr 1934 durchgeführte Reorganisation des österreichischen Bankwesens erforderte die Aufbringung eines Betrags von 56 Mio S. Davon wurden 41 Mio S der Creditanstalt – 16 Mio S als Abschreibungsreserve und 25 Mio S für neue Aktien – und 15 Mio S der Escomptegesellschaft bzw. Industriekredit AG – 9·9 Mio S für neue Aktien und 5·1 Mio S für notwendige Wertberichtigungen – zur Verfügung gestellt. Aus eigenen Mitteln konnte die Nationalbank 35·7 Mio S bereitstellen, und zwar 15 Mio S aus den Reserven, 0·7 Mio S aus dem Reingewinn des Jahres 1933 und 20·8 Mio S aus dem „Aufwertungsgewinn“. Der Bund steuerte ebenfalls 20 Mio S bei, die er durch eine „Münzreform“ aufbringen wollte.

In den Büchern der Nationalbank war der Gold- und Devisenbesitz immer noch zu der durch das Schillingrechnungsgesetz aus 1924 festgelegten Gold-

parität eingestellt, obwohl der Schilling im Gefolge der Bankenkrise um 21% abgewertet worden war. Mit 30. April 1934 führte die Nationalbank eine Neubewertung ihrer valutarischen Bestände durch, um durch den Aufwertungsgewinn Mittel für die Rekonstruktion des Bankwesens zu gewinnen.

Der Goldbesitz wurde dabei mit rd. 6.000 Schilling pro Kilogramm angesetzt. Dieser Wert wurde wie folgt berechnet: Nach dem Schillingrechnungsgesetz war ein Kilogramm Gold 4.715 Schilling wert. Die Schillingabwertung hatte zu einem Agio des Goldes von 28% geführt. Vom Goldpreis von 6.035'2 Schilling pro Kilogramm waren 5'86‰ oder 35'3663 Schilling abzusetzen, und zwar 2'61‰ für die Spanne zwischen dem Goldankaufs- und -verkaufspreis der Banque de France, 1'75‰ für die Kosten des Transports, für die Prüfung und das Schmelzen des Goldes und 1'5‰ für die Fluktuation des Franc-Schilling-Kurses.¹²²¹

Der Devisenbesitz der Nationalbank wurde zum Privatclearingkurs des Schillings bewertet. Insgesamt ergab sich ein Aufwertungsgewinn brutto von 72'3 Mio S. Davon wurden 34'3 Mio S abgesetzt, der Betrag, um den die Nationalbank schon bisher Gold und Devisen über der Parität angekauft hatte. Der Aufwertungsgewinn wurde weiters durch die Höherbewertung der Devisenverbindlichkeiten um 5'5 Mio S und des Aktienkapitals um 11'8 Mio S verringert.¹²²² Das Aktienkapital der Nationalbank war mit 30 Mio Goldkronen festgesetzt, was 43'2 Mio Goldschilling entsprach. Die Bankleitung vertrat im Gegensatz zum Völkerbundvertreter¹²²³ die Auffassung, daß das Aktienkapital eine valutarische Verbindlichkeit der Bank gegenüber ihren Aktionären darstelle und setzte es in der Bilanz bzw. Wochenausweis zum Tageskurs ein. Netto ergab sich damit ein Aufwertungsgewinn von 20'7 Mio S.

Aufwertungsgewinn

Gleichzeitig mit der Aufwertung des Aktienkapitals der Nationalbank wurde die Verzinsung der Bundesschuld A neu geregelt. Im August 1932 war festgelegt worden, daß der Bund diese Schuld dann mit höchstens 1% p. a. zu verzinsen habe, wenn der Gewinn der Bank nicht ausreicht, nach der Dotation des Reserve- und Pensionsfonds eine 6prozentige Dividende zu bezahlen. Die Höherbewertung des Aktienkapitals hätte in Zukunft häufiger einen Zinsenzuschuß des Bundes erforderlich gemacht als ursprünglich beabsichtigt. Deshalb wurde vereinbart, daß die Nationalbank die Leistung des Bundes nur dann in Anspruch nehmen werde, wenn anders eine Dividende von 5% nicht ausgeschüttet werden könne.¹²²⁴

Verzinsung
der Bundesschuld
wird neu geregelt

Der Bund finanzierte seinen Beitrag zur Bankensanierung mit dem Gewinn aus der „Münzreform“, die die Ersetzung der 5-Schilling-Noten durch Silbermünzen zum Inhalt hatte. Das für die Ausprägung der 8 Mio Stück

Münzreform als
Finanzierungsmittel

5-Schilling-Münzen erforderliche Silber wurde durch Einschmelzen der 50-Groschen- und 1-Schillingstücke gewonnen, die durch Nickelmünzen abgelöst wurden. Der Bund erzielte dabei einen Münzgewinn in der Höhe von 48'2 Mio S, wie aus folgender Aufstellung hervorgeht:¹²²⁵

– Ausgabe von 8 Mio Stück 5-S-Münzen	40 Mio S	
abzüglich Umprägekosten	1 Mio S	<u>39 Mio S</u>
– Überschuß an Silber in den 50-g- und 1-S-Münzen gegenüber den 5-S-Münzen	11'7 Mio S	
abzüglich Kosten der Ausprägung der neuen Nickelmünzen	2'5 Mio S	<u>9'2 Mio S</u>
Münzgewinn		<u>48'2 Mio S</u>

Der Teil des Münzgewinns, der nicht für die Bankensanierung verwendet wurde, floß den Budgeteinnahmen zu.

Die Münzreform, die zu einer Schmälerung der Notenbankgewinne führte, wurde von dem bekannten Wirtschaftswissenschaftler Gottfried Haberler kritisiert, da sie angeblich inflationistisch war.¹²²⁶ Dem Bund wurde nämlich der Gegenwert für die Münzen von der Nationalbank sofort gutgeschrieben, während der Umtausch der 5-Schilling-Noten in Münzen eine längere Zeitspanne erforderte. Die Umlaufvermehrung konnte aber maximal 40 Mio S oder rd. 4% des Gesamtumsatzes betragen, weshalb die Gefahr einer inflationären Entwicklung wohl eher sehr gering zu veranschlagen war.¹²²⁷ Der Einwand von Haberler zeigt aber symptomatisch, wie besorgt man vielfach um die Geldwertstabilität war, selbst zu einem Zeitpunkt, zu dem angesichts einer Zahl von über 500.000 Arbeitslosen und einer starken Unterlastung der Produktionskapazitäten die Preisstabilität überhaupt nicht gefährdet war.

Entwurf eines
Bankengesetzes

Der Bund und die Oesterreichische Nationalbank ermöglichten in den Jahren 1931 bis 1934 durch den Einsatz von Geldern in der Höhe von ca. 1'1 Mrd S einen weitgehenden Redimensionierungsprozeß des österreichischen Bankwesens, der schließlich zur faktischen Etablierung eines Einbanksystems führte. Dieser Konzentrationsprozeß, der in der Geschichte des Bankwesens keine Parallele hat, war eine Folge der tiefen Wirtschaftskrise, aber auch der strategischen Fehlentscheidungen der Wiener Großbanken, die die tiefgehenden wirtschaftlichen und politischen Veränderungen im Donauraum nach dem Zusammenbruch der Habsburgermonarchie einfach nicht zur Kenntnis nehmen wollten. Neben dieser grundlegenden Fehlorientierung der Bankenpolitik, die sich für den österreichischen Steuerzahler als sehr kostspielig

erweisen sollte, kamen im Zuge der Bankenkrise geschäftspolitische Praktiken der Bankleitungen zum Vorschein, die „das Vertrauen in die Führung der Banken, in die Solidität ihrer Gebarung und damit in ihre Sicherheit“ untergruben. Um die Wiederholung von solchen Fehlern zu verhüten, brachte die Regierung Dollfuß im Juli 1932 den Entwurf eines „Bankengesetzes“ in den Nationalrat ein, der für die Zukunft das „ungestörte Funktionieren“ der Banken sicherstellen sollte.¹²²⁸ Wie bereits erwähnt, hatte auch das Protokoll von Lausanne die österreichische Regierung an die Erklärung des Bundeskanzlers vom September 1931 erinnert, in der es geheißen hatte, daß Österreich die allgemeine Gesetzgebung über die Banken einer Revision unterziehen werde.¹²²⁹

Die weitaus wichtigsten Bestimmungen des Gesetzentwurfes betrafen nach Ansicht der Regierung die Rechnungslegung, die Bilanzprüfung und das Verbot von garantierten Tantiemen und der Häufung von Verwaltungsratsstellen. Hinsichtlich der Rechnungslegung wurde besonders das Prinzip der Bilanzklarheit betont. Durch eine Verordnung sollten Vorschriften über die Gliederung der Bilanz und über die Bilanzierungsgrundsätze (z. B. Verbot der Saldierung von Aktiv- und Passivposten in der Bilanz und der Erfolgsrechnung) erlassen werden. Die Bewertungsgrundsätze sollten bei einer Neuregelung des Aktiengesetzes neu gefaßt werden.

Neben der gedrängten Form der Rechnungsabschlüsse, die es unmöglich machte, „daraus ein klares Bild der finanziellen Lage des Unternehmens zu gewinnen“, wurde an der bisherigen Informationspolitik der Banken bemängelt, „daß in einer Zeit, in der die wirtschaftlichen Situationen so rasch wechseln, die Banken nur einmal im Jahre über ihren Stand in Form des Rechnungsabschlusses der Öffentlichkeit Auskunft geben“. Der Bankengesetzentwurf sah daher die Veröffentlichung von Vierteljahresausweisen vor und überdies monatliche Standesausweise an die Nationalbank, „die ein währungspolitisches Interesse an solchen Mitteilungen hat“.

Verbesserte
Rechnungslegung

Im Gesetzentwurf war auch eine stärkere Kontrolle der Geschäftsführung vorgesehen. Der Jahresabschluß sollte in Hinkunft nicht nur darauf überprüft werden, ob er äußerlich sachgemäß aufgestellt ist, sondern auch daraufhin, ob bei der Bilanzerstellung die materiellen Bilanzvorschriften angewendet wurden. Einmal jährlich sollte eine Geschäftsrevision stattfinden, mit der die Gesellschaft für Revision und treuhändige Verwaltung betraut werden sollte. Die von der Wiener Arbeiterkammer vorgeschlagene Errichtung eines „Bankamtes“ lehnte der Regierungsentwurf mit der Begründung ab, daß der Auffassung, es bestünde eine „latente Staatsgarantie“ für Banken, der Boden entzogen werden sollte.

Kreditevidenzstelle

In den Paragraphen 17 und 18 war die Schaffung einer Kreditevidenzstelle vorgesehen. Dies schien deshalb erforderlich, da die Erfahrungen der letzten Jahre gezeigt hatten, „daß eine Reihe von Zusammenbrüchen erst dadurch möglich wurde, daß die betroffenen Firmen bei verschiedenen Stellen Kredit in Anspruch genommen hatten, ohne daß die einzelnen Kreditgeber davon Kenntnis hatten“.

Den Banken sollte weiters die Erlassung einer Geschäftsordnung, aus der die Grundsätze der Verwaltung der Bank hervorgehen sollten, vorgeschrieben werden. Der Referentenentwurf hatte ursprünglich noch vorgesehen, daß die Regierung durch eine Verordnung das Verhältnis zwischen den Einzelkrediten und den Bankmitteln, das Verhältnis zwischen den eigenen und den fremden Mitteln der Bank, die Veranlagung der Reserven, das Verhältnis zwischen den Daueranlagen und den Eigenmitteln und die Haltung einer Liquiditätsreserve bei der Notenbank regeln sollte. Da die Handelskammer derartige Vorschriften ablehnte und auch die Arbeiterkammer feststellte, „daß bei der großen Verschiedenheit der von den einzelnen Instituten betriebenen Geschäfte eine Geschäftsordnung der dem Referentenentwurfe vorschwebenden Art kaum mehr als Allgemeinheiten enthalten könnte oder aber zu einem ernsten Hemmnis für die Geschäftsführung werden müßte“, ließ die Regierung die diesbezüglichen Bestimmungen fallen.

Der Gesetzentwurf zählte eine Reihe von Geschäften auf, die den Banken verboten sein sollten. Dazu gehörte der Abschluß von Bankgeschäften mit Mitgliedern des Vorstands und mit Angestellten und von Geschäften aller Art unter Gewinnbeteiligung der Funktionäre oder der Angestellten der Bank.

Beschränkung von Verwaltungsrats- posten

Nach § 21 der Regierungsvorlage war die Zahl der Verwaltungsratsstellen, die ein Vorstandsmitglied in inländischen Unternehmen bekleiden durfte, mit 15 begrenzt. „Einer solchen Beschränkung der Verwaltungsratsstellen“, heißt es in der Begründung des Gesetzentwurfs, „ist eine Reihe von Einwendungen entgegengesetzt worden. Gewiß ist anzuerkennen, daß die Kumulierung solcher Stellen ihrem Inhaber vielfältige und wertvolle Erfahrungen verschafft, die den Unternehmungen, in deren Verwaltung er vertreten ist, unter Umständen zum großen Vorteil gereichen können. Dem steht jedoch die entscheidende Tatsache entgegen, daß die gegenwärtigen außerordentlich schwierigen Verhältnisse in jedem einzelnen Unternehmen die Arbeitskraft der in der Verwaltung tätigen Personen – bei den Industriegesellschaften übt der ‚Verwaltungsrat‘ die Vorstandsfunktionen aus – so stark in Anspruch nehmen, daß es letzten Endes doch zweckmäßiger erscheint, im Interesse der Unternehmungen selbst und im Interesse der Verantwortung auch der Mitglieder des Vorstandes die allzu weitgehende Häufung von Verwaltungsrats-

mandaten in einer Hand hintanzuhalten.“ Die Tantiemen sollten an die Bank abgeliefert werden, und zwar deshalb, weil „die Mitgliedschaft an der Verwaltung des Konzernunternehmens aus dem Auftrag der Bank entspringt und in ihrem Interesse ausgeübt wird. Sache der Bank ist es daher, Vorsorge für die entsprechende Entlohnung ihrer Delegierten zu treffen, dafür aber die Entschädigung für die Verwaltungsleistung unmittelbar von den Konzernunternehmen zu erhalten.“

Verboten war nach dem Entwurf des Bankengesetzes den leitenden Personen einer Bank Tantiemen zuzusichern, die unabhängig vom Geschäftserfolg waren. Eine Gewinnbeteiligung war nach wie vor zulässig.

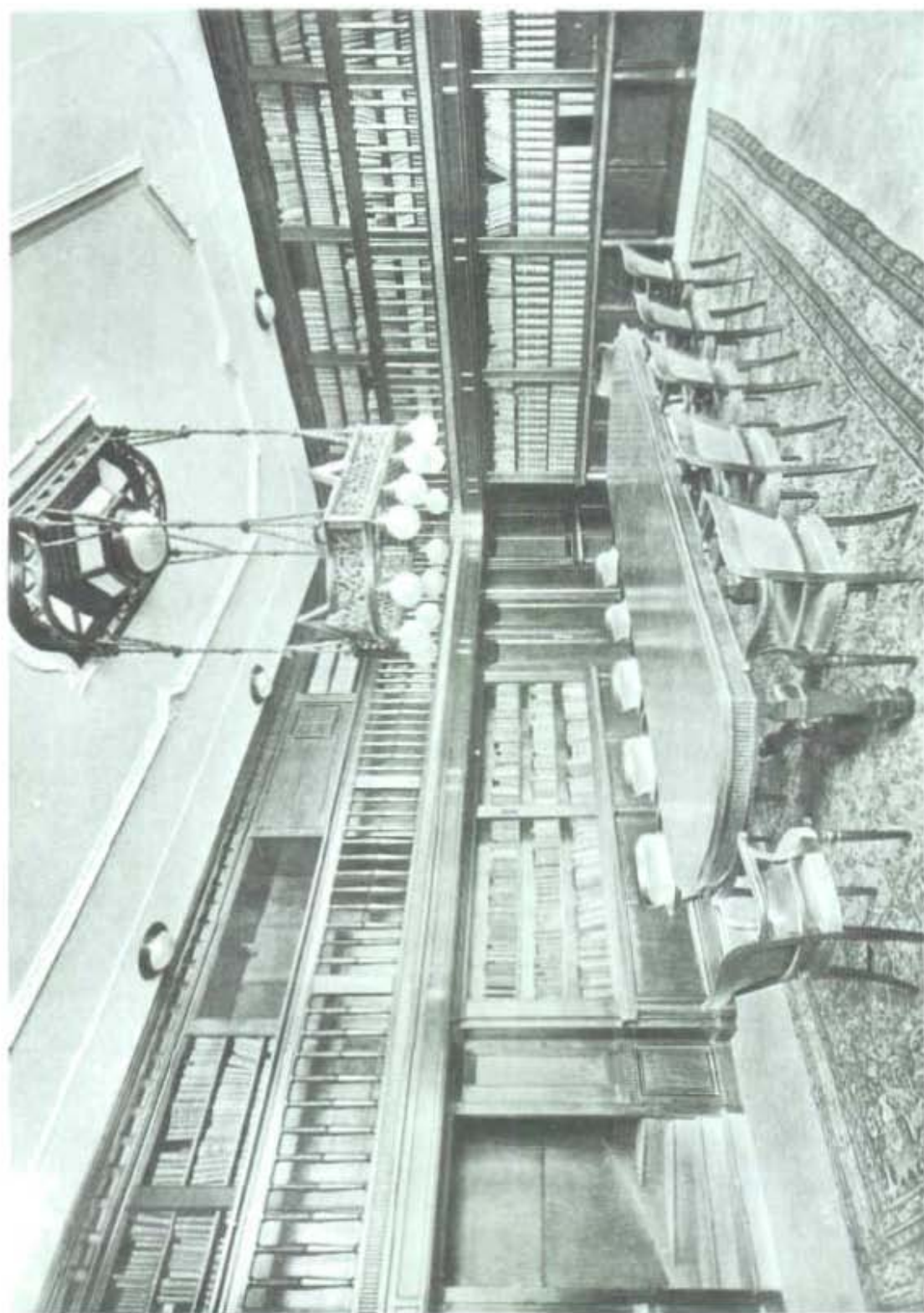
Weitere Bestimmungen der Regierungsvorlage behandelten die Herabsetzung übermäßiger Bezüge, die Erweiterung der Vorstandshaftung und gewisse Änderungen des insolvenzrechtlichen Teils des Geldinstitutszentralgesetzes.¹²³⁰

Der von der Regierung im Nationalrat eingebrachte Entwurf für ein Bankengesetz fand nicht die Billigung des Finanzkomitees des Völkerbunds, wie Finanzminister Weidenhoffer im Ministerrat berichtete. Das Finanzkomitee äußerte in seiner Septembersitzung des Jahres 1932 die Besorgnis, „daß die Regierung hier zu weit gehe“. Weidenhoffer wies demgegenüber darauf hin, „daß Österreich sich die Bankgesetzgebung des Deutschen Reiches und vor allem der Tschechoslowakei zum Vorbild genommen habe und im übrigen in der Zwischenzeit im Einvernehmen mit dem Völkerbunddelegierten van Rost ein weniger weitgehender Entwurf ausgearbeitet worden sei“.¹²³¹ Bis zu seiner Auflösung im März 1933 zog der Nationalrat den Bankengesetzesentwurf nicht in Verhandlung. Anlässlich der Beratungen über die Sanierung des Bankvereins und der Escomptegesellschaft (18. bis 20. März 1933) wurde von Bundeskanzler Dollfuß und von anderen Ministern die baldige Inkraftsetzung des Bankengesetzes urgiert. Dollfuß schlug vor, einige Mitglieder der Regierung zu ermächtigen, „den im Parlament erliegenden Entwurf des Bankengesetzes nomine des Ministerrates durchzuberaten und als Verordnung auf Grund des kriegswirtschaftlichen Ermächtigungsgesetzes herauszugeben“. Dagegen wandte aber der Finanzminister ein, daß die Bankentlastungsverordnung einen Teil des Bankengesetzes vorwegnehme und dieses erst entsprechend adaptiert werden müsse.¹²³² Dazu kam es aber niemals. Die notwendigen rechtlichen Konsequenzen aus der Bankenkrise der frühen dreißiger Jahre wurden während der Dauer der Ersten Republik nicht gezogen.

Finanzkomitee
des Völkerbunds
gegen Bankengesetz



Viktor Kienböck
Präsident der Oesterreichischen Nationalbank
(1932–1938)



Bibliothek

VI.

Von der Wirtschaftskrise
zur Staatskrise

1. Die wirtschaftliche Entwicklung von 1933 bis 1937

Die Wirtschaftskrise erreichte in Österreich im Jahr 1933 ihren Höhepunkt. In den vier Jahren von 1934 bis 1937 stieg das Produktionsvolumen wiederum mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 2,8% an, lag aber 1937 noch immer um 13,5% unter dem Wert von 1929 und noch ca. 10% unter dem Niveau von 1913.¹²³³ Nach den Berechnungen des Wirtschaftsforschungsinstituts überstieg 1937 unter allen Nachfragekategorien nur der öffentliche Konsum den Wert von 1929, während z. B. die privaten Konsumausgaben 1937 um 17% unter ihrem Höchstwert während der Zwischenkriegszeit lagen (vgl. Tabelle 28).

Schwaches
Wirtschafts-
wachstum

Tabelle 28

Die Entwicklung des realen Bruttonationalprodukts und seiner Komponenten 1929 bis 1937 (Preise von 1937) in Mio S

	1929	Veränderung 1929–1933	1933	Veränderung 1933–1937	1937
Bruttonationalprodukt	11.358	–2.555	8.803	+1.019	9.822
Privater Konsum . . .	9.328	–1.718	7.610	+ 90	7.700
Öffentlicher Konsum	1.239	– 93	1.146	+ 207	1.353
Brutto-Anlage- investitionen	1.138	– 679	459	+ 262	721
Exporte i. w. S.	2.278	–1.037	1.241	+ 488	1.729
Importe i. w. S.	2.774	–1.258	1.516	+ 178	1.694

Quelle: Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 42.

„Die wirtschaftliche Belebung in Österreich“, schrieb das Wirtschaftsforschungsinstitut in einem Rückblick auf die letzten Jahre der Ersten Republik, „vollzog sich von 1933 bis 1937 in weitgehender Übereinstimmung mit der allgemeinen Weltkonjunktur, äußerte sich im wesentlichen aber nur in einigen, allerdings wichtigen Exportindustrien und blieb auf die Binnenwirt-

Anhaltend hohe
Arbeitslosigkeit

schaft praktisch ohne Einfluß.“¹²³⁴ Diese Beurteilung gründet sich auf die gänzlich unterschiedliche Entwicklung der Produktionsgüterindustrien im Vergleich mit den Verbrauchsgüterindustrien. Setzt man den Wert von 1929 gleich 100, dann betrug der Index des Produktionsgüterumsatzes im Jahr 1937 94, während der Index des Verbrauchsgüterumsatzes 1937 mit 65 noch weit niedriger war. Die Nachfrage nach Konsumgütern blieb wegen der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit sehr gering. Die Zahl der statistisch erfaßten Arbeitslosen sank zwar von 557.000 im Durchschnitt des Jahres 1933 auf 464.000 im Jahr 1937 oder von 26% auf ca. 22% aller Arbeitnehmer.¹²³⁵ Berücksichtigt man aber auch die nicht registrierten Arbeitslosen, dann ergibt sich für 1937 eine Zahl von rund 670.000 Personen ohne Beschäftigung.¹²³⁶ Da in diesem Jahr 1,677.000 Personen unselbständig beschäftigt waren, errechnet sich eine Arbeitslosenrate (Anzahl der Arbeitslosen in Prozent der Unselbständigen und der Arbeitslosen) von 28,5%.¹²³⁷

Die unbefriedigende Wirtschaftsentwicklung nach 1933 wurde von Reinhard Kamitz mit der zurückhaltenden Kreditpolitik der Privatbanken und der sparsamen Finanzgebarung der öffentlichen Hand erklärt. Die Nationalbank selbst hätte keine Möglichkeit besessen, durch eigene Maßnahmen diesem Deflationsdruck wirksam entgegenzuarbeiten.¹²³⁸ Die geld- und währungspolitischen Probleme dieser Zeit werden im folgenden Kapitel behandelt. Hier soll zunächst kurz auf die Wirtschaftspolitik des Staates in den dreißiger Jahren eingegangen werden.

Wirtschaftspolitik

Die staatliche Wirtschaftspolitik verschärfte die ökonomischen Probleme, betonte Rothschild, weil sie ihr Hauptaugenmerk „auf die Währungsstabilität und auf die Berücksichtigung der finanziellen Interessen der Auslandsgläubiger“ legte.¹²³⁹ „Für eine Politik der Konjunkturbelebung fehlte so gut wie jegliches Verständnis“, stellten Bachinger/Matis fest¹²⁴⁰ und Koren schreibt über die Zeit nach 1933: „Daß die folgende Erholung in den wenigen Jahren bis zur Besetzung nur langsam und zögernd verlief und hinter der anderer Länder zurückblieb, war neben einer übervorsichtigen, erkonservativen Wirtschaftspolitik wohl in erster Linie der schwierigen innen- und außenpolitischen Lage zuzuschreiben.“¹²⁴¹

Konjunkturforschungsinstitut gegen Staatsinterventionen

So sehr sich die Wirtschaftshistoriker heute über den deflationistischen Charakter der staatlichen Budgetpolitik in den dreißiger Jahren einig sind, so sehr stimmten die Wirtschaftspolitiker und ihre Berater während der Weltwirtschaftskrise darin überein, daß der Staat möglichst nicht in das Wirtschaftsleben einzugreifen habe. Das Konjunkturforschungsinstitut stellte beispielsweise in einem Rückblick auf das Jahr 1931 fest, daß ein Konjunkturaufschwung erst dann eintreten könne, wenn sich die Preise und Produk-

tionskosten an die neuen Bedingungen in der Weltwirtschaft angepaßt hätten. „Gestört könnte diese Entwicklung lediglich dadurch werden“, heißt es dann weiter, „daß die besonders in den letzten Wochen mit erneutem Nachdruck vertretenen Theorien und Absichten inflationistischer Natur Boden gewannen und wie schon in Amerika auch in anderen Staaten in die Praxis umgesetzt würden. Dies müßte zur Folge haben, daß tatsächlich eine vorübergehende Scheinkonjunktur einsetzt. Blickt man jedoch über längere Zeiträume, so muß man feststellen, daß derlei Maßnahmen niemals von dauerndem Erfolg begleitet waren, sondern dazu führten, daß die gleichen Ursachen, die die gegenwärtige Krise hervorbrachten, wie z. B. Kapitalaufzehrung, Kapitalfehlleitung, übermäßiger Konsum usw. neuerlich in Wirksamkeit gesetzt werden würden, sodaß auch diesmal jedes solche Experiment dem gleichen Schicksal anheimfallen müßte wie vordem.“¹²⁴²

Diese Absage des Konjunkturforschungsinstituts, das von Friedrich Hayek geleitet wurde, an wirtschaftspolitisches Eingreifen fand ihre Begründung in der Konjunkturtheorie von Ludwig Mises, der als leitender Sekretär der Wiener Handelskammer aber auch durch das von ihm organisierte „Privatseminar“¹²⁴³ einen großen Einfluß auf das wirtschaftspolitische Denken und Handeln seiner Zeit ausübte. Mises war ein Verfechter der monetären Konjunkturtheorie (Zirkulationskredittheorie), die die zyklischen Konjunkturveränderungen auf eine „inflationistische Bankpolitik“ zurückführte. „Das Auftreten der periodisch wiederkehrenden Wirtschaftskrisen“, sagte er in einem Vortrag im Jahr 1931, „ist die notwendige Folge der immer wieder erneuerten Versuche, durch Mittel der Bankpolitik den natürlichen Zinsfuß des Marktes herabzudrücken. Sie werden nicht eher verschwinden, bis man nicht gelernt haben wird, auf eine derartige Ankurbelung zu verzichten, weil doch die künstlich angeregte Hausse unabwendbar zur Krise und zur Depression führen muß.“ Eine Zinssatzsenkung durch eine Ausdehnung des Bankkredits, die von Politikern, Geschäftsleuten, der Presse und der öffentlichen Meinung gefordert wird, bewirkt, so Mises, daß auch Geschäfte, die früher unrentabel schienen, rentabel werden. „Doch für sie ist die Volkswirtschaft nicht reich genug. Die Mittel, die sie beanspruchen, sind nicht verfügbar und müssen erst anderen Geschäften entzogen werden; wären sie verfügbar gewesen, dann hätte es nicht erst der Krediterweiterung bedurft, um Neues zu ermöglichen. Die Kreditausweitung kann den Sachgütevorrat nicht mehren; was sie bewirkt, ist nur eine andere Verfügung über ihn. Sie lenkt die Kapitalinvestition von der Richtung ab, die ihr der Stand des gesellschaftlichen Reichtums und die Lage des Marktes vorschreiben; sie läßt die Produktion Wege gehen, die sie nur hätte beschreiten dürfen, wenn der Wirtschaft ein Mehr an materiellen Gütern zugewachsen wäre. Der Aufschwung entbehrt weiterhin der festen Grundlage; er ist nicht Blüte, sondern

Mises über die
Ursachen
der Wirtschaftskrise

Scheinblüte; er ist nicht durch Anwachsen des gesellschaftlichen Wohlstandes entstanden, sondern dadurch, daß die Krediterweiterung dieses Anwachsens vortäuscht. Früher oder später muß es zutage treten, daß die Konjunktur auf Sand gebaut war.“

Der Konjunkturrückgang nach 1929 war tiefer und länger anhaltend als frühere Abschwünge, da die reinigende Wirkung der Marktkräfte, Mises zufolge, durch eine exzessive Steuerpolitik, durch Preissubventionen und durch Mindestlohnvorschriften behindert wurde. Arbeitslosigkeit konnte überhaupt nur dadurch entstehen, betonte Mises, daß die Gewerkschaften, erforderlichenfalls mit „Gewalt“, die Löhne über die Sätze hinaufdrücken, die sich auf dem unbehinderten Markt bilden. „Diese Taktik der Gewerkschaften hat natürlich zur Voraussetzung, daß der Staat ihr Verhalten zumindest duldet. Würde er gegen die Gewalttäter, die die Arbeitswilligen mißhandeln und in den Unternehmungen, die Streikbrecher einstellen wollen, Maschinen und Betriebseinrichtungen zerstören, so vorgehen, wie er sonst gegen Gewalttäter einschreitet, dann wäre die Sachlage eine andere. Doch das Charakteristische des modernen Staates ist es eben, daß er vor den Gewerkschaften kapituliert hat.“

„Die Arbeitslosigkeit als Dauer- und Massenerscheinung“, schloß Mises, „ist das Ergebnis der von den Gewerkschaften eingeschlagenen Politik, den Lohnsatz hinaufzutreiben. Ohne Arbeitslosenunterstützung hätte diese Politik schon längst Schiffbruch erleiden müssen. Die Arbeitslosenunterstützung ist mithin nicht eine Maßnahme zur Linderung der durch die Arbeitslosigkeit hervorgerufenen Not, wie die irreführende öffentliche Meinung annimmt. Sie ist im Gegenteil ein Glied in der Kette von Ursachen, die die Arbeitslosigkeit als Dauer- und Massenerscheinung erst schaffen.“ Alle ernstgemeinten Vorschläge zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit beruhen daher auf der Lehre, daß die Lohnpolitik der Gewerkschaften für Dauer und Umfang der Arbeitslosigkeit verantwortlich ist.¹²⁴⁴ Eine Überwindung der Wirtschaftskrise hatte daher für Mises und seine Anhänger die Schwächung bzw. Beseitigung von Gewerkschaften, die Senkung der Löhne und die Abschaffung bzw. Verminderung der Arbeitslosenunterstützung zur Voraussetzung. Da der Staat vor den Gewerkschaften bereits kapituliert habe, begrüßte Mises die faschistischen Bewegungen in Deutschland und Italien als progressive Kräfte, die sich zur „blutigen Gegenaktion“ gegen die „Bolschewisten“ und „marxistischen Sozialdemokraten“ bereitgefunden hätten. Als Mises in seinem Buch über den „Liberalismus“ den Faschismus als Retter der „europäischen Gesittung“ feierte, konnte er vielleicht noch die Erwartung hegen, daß die faschistische Politik trotz einiger Übergriffe in „gemäßigtere Bahnen einlenken“ werde.¹²⁴⁵ Doch die Wirtschaftskrise führte

zu einer zunehmenden Radikalisierung der Politik, zur Beseitigung der demokratischen Institutionen in vielen Ländern und zur Errichtung von Diktaturen, die zunächst die Institutionen der Arbeiterbewegung zerschlugen, schließlich aber auch jede oppositionelle Strömung des bürgerlichen Lagers aus dem Weg räumten.

Wenn man in einer allgemeinen Lohnsenkung und in der radikalen Kürzung von staatlichen Unterstützungszahlungen eine notwendige Vorbedingung für die Überwindung der Wirtschaftskrise erblickt – tatsächlich wurde durch derartige Maßnahmen die Krise nur noch verschärft –, dann nimmt es nicht wunder, daß eine an diesen Prinzipien orientierte Wirtschaftspolitik zu einer Intensivierung der politischen Auseinandersetzung führt. In Österreich widersetzen sich die Sozialdemokratische Partei und die Gewerkschaften einem Lohnabbau und der Senkung der Arbeitslosenunterstützung, was prompt Überlegungen zur Ausschaltung des Parlaments nach sich zog. „Die Parlamente aller in wirtschaftlicher Not darniederliegenden Staaten haben sich als ungeeignet erwiesen, Staat und Volk aus der Krise herauszuführen“, sagte Justizminister Schuschnigg in einer Ministerratsbesprechung im Juni 1932, in der das Nachtragsbudget 1932 und die „Reform“ der Bundesbahnen und der Arbeitslosenunterstützung erörtert wurde. „Die Regierung stehe daher vor der Entscheidung, ob sie es weiter verantworten könne, mit dem Parlament zu arbeiten, und ob der nächste Kabinettswechsel nicht gleichbedeutend mit der Ausschaltung des Parlaments sein müßte. Bei einem solchen Notstand sei ein Regieren mit dem Parlament nicht möglich.“¹²⁴⁶ Der Völkerbundvertreter Rost van Tonningen notierte etwa zur gleichen Zeit in sein Tagebuch: „Zusammen mit dem Kanzler (Dollfuß, d. Verf.) und Kienböck haben wir die Ausschaltung des österreichischen Parlaments für notwendig gehalten, da dieses Parlament die Rekonstruktionsarbeit sabotierte.“¹²⁴⁷

Deflationspolitik
auf autoritärer
Basis

Die sozialdemokratische Opposition im österreichischen Nationalrat sah in einem Lohnabbau kein Mittel zur Überwindung der Wirtschaftskrise. In vielen anderen Punkten stimmten aber ihre wirtschaftspolitischen Vorstellungen mit denen der Regierung überein. So stimmten die Sozialdemokraten dem Budgetsanierungsgesetz vom Oktober 1931 zu, da, nach den Worten von Otto Bauer, die Erhaltung des Geldwerts und des Gleichgewichts im Budget Vorrang vor allen parteitaktischen Überlegungen hätten. Die entscheidende Aufgabe der Partei sei es, betonte Bauer vor Vertrauensleuten der Postgewerkschaft, eine Inflation zu verhindern: „Wir sind unbedingt der Überzeugung, daß alles was möglich ist, geschehen muß, um einen Rückfall in die Inflation, in die Geldentwertung zu verhüten. Das ist, nach unserer Überlegung, die ernsteste Frage des Augenblicks für alle, für ganz Österreich,

Wirtschafts-
politische
Vorstellungen der
Sozialdemokraten

nicht zuletzt die Bundesangestellten . . . Es ist unsere Überzeugung, daß das Schlimmste, das dem arbeitenden Volk geschehen könnte, die Geldentwertung wäre.“ „Der zweite Gesichtspunkt, der daraus unmittelbar folgt“, sagte Bauer ein wenig später, „ist, daß wir das Prinzip, daß die Staatsfinanzen in Ordnung gebracht werden müssen, und zwar ohne Säumen, ohne weiteres anerkennen müssen. Es gibt keine Verteidigung der Währung, wenn die Staatsfinanzen nicht in Ordnung sind. Kein Mensch kann mehr Geld ausgeben als er einnimmt, auch der Staat nicht.“¹²⁴⁸

Für Bauer entsprach die Abfolge von Aufschwung, Hochkonjunktur, Stagnation und Krise dem typischen Entwicklungsmuster kapitalistischer Volkswirtschaften seit der industriellen Revolution. „Immer standen die Regierungen sowohl den Exzessen der Überproduktion, der Überspekulation in den einen Zeiten, als auch der Stagnation und der Depression in den anderen völlig ohnmächtig gegenüber. Immer zeigte sich in diesem Wechsel des Kreislaufes die Anarchie, das heißt, nicht nur die Planlosigkeit, sondern auch die Unbeherrschbarkeit der kapitalistischen Produktionsweise. So stehen auch in dieser Zeit alle kapitalistischen Regierungen diesem naturgesetzlichen Gang der kapitalistischen Entwicklung völlig ohnmächtig gegenüber – ohne jede Fähigkeit, die Ereignisse zu meistern und zu leiten.“¹²⁴⁹

Die Überlegungen Bauers führen letztlich zur gleichen Konsequenz wie die auf völlig anderer theoretischer Basis begründeten Anschauungen von Mises: Der Staat besitzt keine Möglichkeit, die Wirtschaftskrise zu vermeiden bzw. auch nur abzuschwächen. Er steht dem „naturgesetzlichen Gang der kapitalistischen Entwicklung völlig ohnmächtig gegenüber“.

„Arbeit für 200.000“

Unter dem anhaltenden Druck der Weltwirtschaftskrise kam es aber zu einer allmählichen Änderung in der Einstellung der Sozialdemokratie zur Frage der wirtschaftspolitischen Möglichkeiten des Staates. In Gewerkschaftskreisen Österreichs waren ähnlich wie in Deutschland schon bald nach dem Beginn der Weltwirtschaftskrise Forderungen nach Arbeitsbeschaffungsprogrammen laut geworden, doch in den sozialdemokratischen Parteien behielten die „Anti-Inflationisten“ zunächst die Oberhand.¹²⁵⁰ Erst nach der Parlamentsausschaltung im März 1933 und nach der Machtübernahme der Nationalsozialisten in Deutschland wandten sich Bauer und mit ihm die Führung der Sozialdemokratischen Partei von der finanzpolitischen Orthodoxie ab, wahrscheinlich unter dem Eindruck der Tatsache, daß die von den deutschen Sozialdemokraten unterstützte Deflationspolitik Brünnings eine der Ursachen für das Ende der Weimarer Republik gewesen war.¹²⁵¹ Im Juli 1933 entwickelte Bauer in einem Vortrag vor der Reichskonferenz der freien Gewerkschaften ein Arbeitsbeschaffungsprogramm, das 200.000 Personen

Beschäftigung bringen sollte. „Zweihunderttausend Arbeitslosen Arbeit zu geben“, sagte Bauer, „würde eine viel wirksamere Bekämpfung der faschistischen Gefahr bedeuten als alle Polizeimaßregeln.“ Nach drei Jahren eines ununterbrochenen Sinkens des Preisniveaus sah Otto Bauer keine unmittelbare Inflationsgefahr gegeben, wenn der Staat alle durch in- und ausländische Anleihen aufzubringenden Mittel zur Arbeitsbeschaffung verwendete. „Wir wollen keine Geldentwertung, wir wollen nicht, daß die österreichische Arbeiter- und Angestelltenschaft wieder in den Strudel des sinkenden Geldwertes hineinkommt. Aber so sicher wir keine Geldentwertung wollen, so gewiß müssen wir verlangen, daß man unbeirrt durch kreditpolitische Lehrmeinungen aus einer vergangenen Zeit, die für unsere ganz anders geartete Zeit wenig passen, alle Möglichkeiten der Kreditausweitung und der Kreditschöpfung im Interesse der Arbeitsbeschaffung ausschöpft, soweit das nur überhaupt möglich ist, ohne in eine unbeherrschbare Geldentwertung zu gelangen.“ Die 200.000 Arbeitsplätze konnten nach den Überlegungen von Bauer durch folgende Maßnahmen geschaffen werden:

- a) Der Bund sollte aus dem Erlös der Lausanner Anleihe und einer in Österreich zu begebenden Anleihe 300 Mio S für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen verwenden. Sofern damit Arbeiten mit einer hohen Lohnquote und solche, für die die Rohstoffe und Vormaterialien zum Großteil aus dem Inland stammten, finanziert würden, würden rund 150 Mio S direkt und indirekt auf Lohnzahlungen entfallen. Bei einem durchschnittlichen Jahreslohn von 2.500 Schilling konnten damit *60.000 Personen* ein Jahr lang beschäftigt werden.
- b) Durch handelspolitische Maßnahmen, insbesondere durch die Schaffung eines Systems von Vorzugszöllen für die Nachfolgestaaten, war es, nach Bauer, möglich, den Rückgang des Exports von 1931 auf 1932 um 543 Mio S wiederum wettzumachen. Von diesem Betrag entfielen rund 180 Mio S auf Löhne. Bei einem Durchschnittslohn in der Exportindustrie von 3.000 Schilling konnten durch die Erhöhung der Ausfuhr *60.000 Menschen* Arbeit erhalten.
- c) Schließlich schätzte Bauer, daß *80.000 bis 100.000 Arbeitsplätze* durch eine Verkürzung der Arbeitszeit von 48 auf 40 Wochenstunden geschaffen werden konnten.

Bauer war der Meinung, daß seinen Berechnungen „recht vorsichtige“ Annahmen zugrundelägen. Er gab sich aber nicht der Illusion hin, daß es in einer Zeit, „in der die Pressefreiheit nicht mehr besteht, in der die Versammlungsfreiheit nicht mehr besteht, in der die Gewerkschaften und die Arbeiterkammern nicht mehr gehört werden, in der es kein Parlament mehr gibt“, leicht sein werde, das von ihm entworfene Programm „Arbeit für 200.000“ zu realisieren. Seine Verwirklichung konnte aber die weitere politische Entwick-

lung entscheidend beeinflussen. „Siegen werden in den Wirren dieser Zeit am Ende nicht diejenigen“, sagte Bauer abschließend, „die dem Volke nichts zu bieten haben als nationalistische Phrasen auf der einen und patriotische Gebärden auf der anderen Seite, sondern siegen werden zum Schluß diejenigen, die dem Volk einen Ausweg aus seiner Not zeigen und den Mut und die Entschlossenheit haben es auf diesen Weg zu führen.“¹²⁵²

Arbeits-
beschaffungs-
maßnahmen

Den Sozialdemokraten blieb nicht mehr viel Zeit, für ihr Arbeitsbeschaffungsprogramm zu werben, denn nach dem Bürgerkrieg des Februar 1934 wurden die Partei und die ihr nahestehenden Organisationen verboten. Die österreichische Regierung konnte sich aber nicht zu großangelegten Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen entschließen, wenn sie auch unter dem Eindruck der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit und der nationalsozialistischen Propaganda, die schon bald nach der Machtübernahme Hitlers auf erste Erfolge im Kampf gegen die Arbeitslosigkeit hinweisen konnte, öffentliche Investitionsprogramme in Angriff nahm.

Trefferanleihe

Zur Finanzierung eines ersten, größeren Arbeitsbeschaffungsprogramms wurde ein Teilbetrag der „Trefferanleihe“ herangezogen, die im Oktober 1933 zur Zeichnung aufgelegt wurde. Diese Anleihe sollte nach den Bestimmungen des Lausanner Protokolls zur teilweisen Rückzahlung der Bundesschuld an die Nationalbank verwendet werden, um den Status der Nationalbank zu verbessern und das Vertrauen in die österreichische Währung zu stärken. „Die günstige Entwicklung der Verhältnisse bei der Nationalbank habe die Stützung glücklicherweise entbehrlich gemacht“, stellte Dollfuß in der Ministerratsbesprechung vom 3. November 1933 fest, „sodaß der Bundesminister für Finanzen, der Präsident der Nationalbank und der Delegierte des Völkerbundes übereinstimmend zu der Meinung gekommen seien, es könne der Versuch unternommen werden, eine Änderung dieses Punktes des Lausanner Protokolls herbeizuführen. Dadurch sei nun abweichend von den der Regierung im Lausanner Protokoll auferlegten Verpflichtungen, die Möglichkeit geschaffen worden, den überwiegenden Teil des Anleiheerlöses für Investitionszwecke zu verwenden.“¹²⁵³

Die Höhe der Trefferanleihe war mit 330,2 Mio S begrenzt.¹²⁵⁴ In den ersten Wochen der Subskriptionsfrist wurden nur relativ geringe Beträge gezeichnet, was die Regierung auf die vehemente Gegenpropaganda der Nationalsozialisten zurückführte. „Es sei ein noch nie dagewesener Fall“, betonte der Notenbankpräsident, „daß eine Staatsanleihe einer so nachhaltigen Gegenagitation des Auslandes ausgesetzt sei.“¹²⁵⁵ Die über deutsche Rundfunksender aber auch durch Mundpropaganda in Österreich verbreiteten Argumente der Anleihegegner zeigten ihre Wirkung, nach Meinung von Minister

Ender deshalb, weil „der geldkräftige Teil der Bevölkerung des Landes“ im nationalsozialistischen Lager stand.¹²⁵⁶ Die österreichische Regierung verstärkte in der zweiten Oktoberhälfte die Werbung für die Trefferanleihe, deren Zeichnungsergebnis als eine „Vertrauenskundgebung der Bevölkerung zur Regierung“ gewertet wurde.¹²⁵⁷ Gezeichnet wurde schließlich ein Betrag von 265,3 Mio S, von dem 220 Mio S zugeteilt wurden.¹²⁵⁸ Für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen wurden ca. 130 Mio S verwendet, der Rest entfiel auf Begebungsspesen, auf eine Teilrückzahlung der Bundesschuld an die Nationalbank (30 Mio S) und auf die Konversion von Vorkriegsrenten, die bis zu einem Viertel des Zeichnungsbetrags zur Bezahlung verwendet werden konnten (ca. 37 Mio S).

Kienböck unterstützte mit Rost van Tonningen die Bestrebungen der Regierung, den Erlös der Trefferanleihe für Beschäftigungsprogramme statt für die Tilgung der Schulden an die Nationalbank zu verwenden. Dabei standen für den Notenbankpräsidenten politische Überlegungen im Vordergrund: Vom volkswirtschaftlichen Standpunkt betrachtete Kienböck die Wirtschaftsbelebung über öffentliche Investitionsprogramme als verfehlt. „Es wäre zweckmäßiger“, sagte Kienböck in einer Ministerratssitzung, „die für die Arbeitsbeschaffung verwendeten Mittel nicht erst auf dem Umweg über den Staat, sondern unmittelbar der Wirtschaft zuzuführen. Die Arbeitslosigkeit könne in dauernd wirksamer Weise nur durch eine Belebung der Wirtschaft bekämpft werden. Die Abschöpfung der freien Gelder durch die Anleihe bedeute aber, daß die Industrie, weil sie keine Kredite bekomme, auch keine neuen Arbeiter einstellen könne, und die Arbeiter müßten daher, statt in einer ertragbringenden Beschäftigung Verwendung zu finden, bei an sich unproduktiven Notstandsarbeiten untergebracht werden. Es wäre für die Wirtschaft weitaus vorteilhafter, wenn die Arbeiter in den Werkstätten statt bei Straßen- und Flußregulierungsarbeiten ihren Verdienst finden könnten. Die Industrie frette sich infolge des Geldmangels mühsam fort und bekomme nicht einmal jenen Kredit, den sie zur Finanzierung konkreter Aufträge benötige. Die Zeichnungen auf die Trefferanleihe schwächten nur den Geldmarkt noch weiter und verringerten damit gleichzeitig die Beschäftigungsmöglichkeiten der Industrie.“¹²⁵⁹ Wenn Kienböcks Argumentation zuträfe, dann würde durch öffentliche Beschäftigungsprogramme die Arbeitslosigkeit per saldo nicht verringert. Indem der Staat einer gewissen Anzahl von Personen Arbeit verschafft, reduziert er die Beschäftigungsmöglichkeiten in der Wirtschaft im gleichen Umfang (crowding-out). Die moderne Theorie der Wirtschaftspolitik, die im Fall einer Wirtschaftskrise dem Staat die Funktion zuweist, durch antizyklische Maßnahmen einen Anstoß zur Überwindung der Depression zu geben, der sich durch Multiplikator- und Akzeleratorprozesse weiter fortpflanzt, war zu dieser Zeit noch nicht entwickelt.

Kienböcks
Vorbehalte
gegen öffentliche
Investitions-
vorhaben

Arbeitsanleihe Die Regierung teilte die pessimistische Auffassung Kienböcks über die beschäftigungspolitische (Un-)Wirksamkeit staatlicher Investitionsprogramme nicht. Soweit es die angespannte Budgetlage erlaubte, führte sie öffentliche Investitionsprojekte durch, die aber nicht zu einer raschen Überwindung der Wirtschaftskrise führten. Dazu waren die für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen aufgewendeten Mittel insgesamt zu gering. Das Budgetdefizit betrug 1933 2,7%, 1934 2,5% und 1935 1,7% des Bruttonationalprodukts. Im Jahr 1936 war der Staatshaushalt fast ausgeglichen und auch 1937 war das Defizit mit ca. 72 Mio S zu gering, um spürbare expansive Effekte auszulösen.¹²⁶⁰ Zur Finanzierung der von der Regierung Schuschnigg im Jahr 1935 mit großem propagandistischen Aufwand angekündigten „Arbeitsschlacht“ wurde eine „Arbeitsanleihe“ in der Höhe von 175 Mio S aufgelegt. Vom Reinerlös von 146 Mio S wurden 66 Mio S für Investitionen der Bundesbahnen und der Post, für Wasser- und Straßenbauten usw. verwendet. Der größte Teil des Erlöses diente zur Konsolidierung kurzfristiger Schulden.¹²⁶¹

Investitionsanleihe 1937 wurde die „Investitionsanleihe“ begeben, die im Gegensatz zur Treffer- und Arbeitsanleihe erstmals keine Wertsicherungsklausel enthielt. Das Nominale betrug 180 Mio S, der Zinssatz 4,5%. Der Reinerlös von 158,4 Mio S diente teils zur Fundierung kurzfristiger Schulden (57 Mio S), teils zur Finanzierung von Investitionen des Bundes und der Länder.¹²⁶² Die Investitionsanleihe wurde zu ca. 90% vom Publikum aufgenommen, wobei die Zeichnungen von kleinen Beträgen einen beträchtlichen Umfang annahmen.¹²⁶³ Das Zeichnungsergebnis der Investitionsanleihe zeigte, daß die österreichische Bevölkerung wiederum Vertrauen in die Währung gewonnen hatte. Die Wirtschaftspolitik, die der Erhaltung des Geldwerts Priorität einräumte,¹²⁶⁴ hatte mithin ihr Ziel erreicht – allerdings auf Kosten einer hohen Arbeitslosigkeit, die zu den wichtigsten Ursachen zählte, die den Glauben an den österreichischen Staat unterminierten.

2. Österreichische Währungspolitik von 1933 bis 1937

Die Finanzpolitik des Staates hatte in den Jahren 1933 bis 1935 einen expansiven Charakter, wenn auch die Ausweitung der öffentlichen Nachfrage viel zu gering war, um den Rückgang des Ausfuhrwerts und der Konsum- und Investitionsausgaben auch nur annähernd zu kompensieren. Wie beeinflusste die Geld- und Währungspolitik die wirtschaftliche Entwicklung Österreichs in den dreißiger Jahren? War eine deflationäre Währungspolitik für das bescheidene Wirtschaftswachstum verantwortlich, oder ist Kienböck recht zu geben, der 1947 in einem Rückblick auf die Zwischenkriegszeit abschließend feststellte: „Somit ist die Behauptung einer Deflationspolitik der Nationalbank unter meiner Amtsführung eine gänzlich unwahre bloße Erdichtung.“¹²⁶⁵ Kienböck wies den Vorwurf, eine Deflationspolitik betrieben zu haben, mit dem Hinweis darauf zurück, daß der Diskontsatz ab dem Jahr 1932 schrittweise gesenkt wurde, daß der Gesamtumlauf 1937 nicht niedriger war als 1932 und daß die Nationalbank keinen Versuch gemacht habe, den Wechselkurs des Schillings auf die Goldparität zu heben.

Kienböck:
Notenbank
war nicht
deflationär

Als Kienböck im Februar 1932 Präsident der Oesterreichischen Nationalbank wurde, betrug der Diskontsatz 8%, rund dreieinhalb Jahre später, im Juli 1935, wurde der Zinssatz der Nationalbank mit 3,5% festgesetzt.

Senkung
des Diskontsatzes

Die Ermäßigung des Diskontsatzes von 8 auf 7% wurde vom Generalrat am 17. März 1932 beschlossen. Generaldirektor Brauneis wies in seinem Geschäftsbericht darauf hin, daß die Gesamtzirkulation Mitte März den niedrigsten Stand seit dem Ausbruch der Creditanstaltskrise erreicht habe und daß die Spareinlagen gestiegen seien. Die Zinssenkung sei kein Signal für eine Lockerung der Refinanzierungspolitik, im Gegenteil, „die Kreditpolitik der Notenbank“, betonte Brauneis, „wird also ungeachtet der Zinsfußherabsetzung mit allem Ernst eine Kreditrestriktion anstreben müssen“. Der Notenbankpräsident stellte zum Antrag auf Diskontsatzsenkung fest, daß an sich ein hoher Zinsfuß gerechtfertigt sei. „Dieser schematische Standpunkt brauche jedoch bei der gegenwärtigen Sachlage nicht streng eingehalten werden, zumal da die Wirkung einer hohen Bankrate auf das Ausland im Sinne der Hereinbringung fremder Mittel im gegenwärtigen Augenblicke ohnehin ausgeschaltet sei.“ Außerdem sei zu beachten, daß angesichts der schlechten Wirtschaftslage „ein Verdienst auch nur in der Höhe der ermäßigten Einlagenvergütung selten erzielt werden kann“.¹²⁶⁶

In den folgenden Monaten wurde die Nationalbank mit zahlreichen Eingaben von Landesregierungen, Gemeinden, Kammern, Vereinen und Verbänden überhäuft, in denen eine weitere Verbilligung des Notenbankkredits gefordert wurde.¹²⁶⁷ Eine Ermäßigung des Diskontsatzes sei für das Gewerbe lebenswichtig, betonte etwa der Hauptverband der Gewerbeverbände, da die Kreditverträge vielfach unter der Bedingung abgeschlossen würden, „daß die Verzinsung jeweils um einen vereinbarten Satz über der Bankrate zu bemessen ist“. Im Sommer 1932 wurde das Verlangen nach einer Zinssenkung immer dringender und in politischen Kreisen sogar die gesetzliche Regelung des Diskontsatzes in Erwägung gezogen. „Diese Tendenzen“, sagte Brauneis, „würden zweifellos durch eine spontane Herabsetzung der Bankrate abgeschwächt werden“ und beantragte in der Sitzung des Exekutivkomitees vom 23. August 1932 eine Senkung um 1 Prozentpunkt, obwohl weder die Situation der Nationalbank, noch die Spareinlagenbewegung bei den Kreditinstituten einen begründeten Anlaß für diese Maßnahme gäben. Der Antrag des Generaldirektors wurde einstimmig zum Beschluß erhoben, nachdem auch der Präsident es als ein „Gebot der Klugheit“ bezeichnet hatte, eine von sämtlichen Parteien verlangte Herabsetzung durchzuführen.¹²⁶⁸

Auch nach der zweimaligen Reduktion des Diskontsatzes im Jahr 1932 war das Zinsniveau in Österreich noch relativ hoch. Wie Tabelle 29 zeigt, waren im Jänner 1933 nur in einigen weniger entwickelten Staaten vor allem Osteuropas höhere Diskontsätze in Kraft als in Österreich, während die Zinssätze in den stärker industrialisierten Staaten zum Teil beträchtlich darunter lagen.

Da der Kreditzinssatz für die besten Schuldner im Jänner 1933 mehr als 13% betrug¹²⁶⁹ – das Preisniveau änderte sich 1933 und auch in den folgenden Jahren nicht¹²⁷⁰ –, sah sich die Nationalbankleitung weiterhin mit der Forderung nach einer Zinssatzsenkung konfrontiert. Kienböck, der, wie schon erwähnt, seit Herbst 1932 gemeinsam mit dem Finanzminister bemüht war, einen Rekonstruktionsplan für den Bankverein und die Escomptegesellschaft auszuarbeiten, lehnte aber vor der Durchführung der „Bankenaktion“ eine weitere Herabsetzung der Bankrate ab.¹²⁷¹ Am 23. März 1933, wenige Tage nach der Bankensanierung, beschloß dann der Generalrat, den Diskontsatz auf 5% zu ermäßigen.¹²⁷²

Habenzins-
abkommen

Die Diskontsatzsenkung um 1 Prozentpunkt wirkte sich nicht in vollem Umfang in den Kreditkonditionen aus, da die Kreditinstitute den Einlagenzinsfuß nur um 0,5% senkten. Eine weitergehende Herabsetzung, befürchteten sie, würde den Sparanreiz allzu stark vermindern. Um die Konkurrenz um Spareinlagen zwischen den Banken, Sparkassen und Kreditgenossen-

Tabelle 29

Diskontsätze in einigen Staaten im Jänner 1933

	in Prozent		in Prozent
England	2'0	Tschechoslowakei	4'5
Schweiz	2'0	Ungarn	4'5
Frankreich	2'5	Estland	5'5
Holland	2'5	Lettland	5'5
USA (FED New York) ..	2'5	Österreich	6'0
Belgien	3'5	Polen	6'0
Dänemark	3'5	Spanien	6'0
Schweden	3'5	Rumänien	7'0
Danzig	4'0	Jugoslawien	7'5
Deutschland	4'0	Bulgarien	8'0
Italien	4'0	UdSSR	8-15
Norwegen	4'0	Griechenland	9'0

Quelle: Mitteilungen 1933, S. 23.

schaften, die sich als ein Hindernis für die von den Unternehmen so dringend gewünschte Zinssenkung herausstellte, zu beseitigen, erließ die Regierung am 29. April 1933 die „Einlagenverordnung“, BGBl. Nr. 159/1933, derzufolge die Kreditinstitute gruppenweise unter der Leitung der Oesterreichischen Nationalbank Vereinbarungen über Höchstzinssätze für Geldeinlagen abzuschließen hatten.¹²⁷³ Das erste derartige Abkommen, das durch die Genehmigung durch das Finanzministerium Verbindlichkeit erlangte, trat am 1. Juli 1933 in Kraft. Es wurde in der Folgezeit wiederholt durch neue Vereinbarungen ersetzt. Die Höchstzinssätze waren je nach Sitz des Unternehmens, Fristigkeit der Einlage und, in Wien, auch nach Institutsgruppen differenziert. Die Banken und Sparkassen in Wien zahlten die niedrigsten Zinsen für Schillingeinlagen. Die Bankiers und Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften in Wien vergüteten die gleichen Sätze wie die Kreditinstitute in den Landeshauptstädten. Die höchste Einlagenverzinsung erzielte man in den Bundesländern außerhalb der Landeshauptstädte. Mindestens drei Monate gebundene Einlagen waren durchgehend um einen halben Prozentpunkt höher verzinst als kürzerfristige Einlagen. Gebundene Einlagen durften nicht vorzeitig ausgezahlt werden. In Fällen eines nachgewiesenen dringlichen Bedarfs konnte dem Einleger ein Kredit im Höchstausmaß von 75% der Einlage gewährt werden, wobei der Zinssatz mindestens um 3 Prozentpunkte über dem Einlagenzinsfuß liegen mußte.

**Steigende Einlagen
bei Banken**

Die vor allem von den Sparkassen gehegte Befürchtung, daß die Ermäßigung der Zinssätze einen Rückgang der Spartätigkeit zur Folge haben werde, bestätigte sich nicht. Trotz einer Halbierung der Zinssätze von 1932 bis 1935 stieg der Betrag der bei den Kreditinstituten veranlagten Ersparnisse langsam, aber stetig an: Die Summe aus Spareinlagen, Scheckeinlagen und Kassenscheinen lag zum Jahresende 1937 mit 2.370 Mio S um 19'4% über dem Wert von 1932, obwohl das Volkseinkommen in diesem Zeitraum nur um 3'8% gestiegen war.¹²⁷⁴

Die Zunahme der Spareinlagen verbesserte die Liquiditätsposition der österreichischen Kreditinstitute, die dennoch in den Jahren nach der Bankenkrise eine äußerst zurückhaltende Ausleihpolitik betrieben. Die Creditanstalt-Bankverein verringerte beispielsweise von 1934 bis 1937 ihr ausstehendes Kreditvolumen um über 25%.¹²⁷⁵ Die Bank führte diese restriktive Kreditpolitik auf die mangelnde Kreditwürdigkeit ihrer Klientel zurück, doch war sie auch Ausdruck der unter van Hengel eingeleiteten Neuorientierung der Geschäftspolitik mit dem Ziel, die Finanzierung langfristiger Investitionen zu Gunsten kurzfristiger Kredite einzuschränken. In ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1936 bezeichnete sich die Creditanstalt-Bankverein als Handelsbank, deren Aufgabe es niemals sein könne, sich in langjährigen Investitionskrediten zu immobilisieren. Sie habe Handel, Industrie und Gewerbe insbesondere durch solche Kredite zu unterstützen und zu fördern, die sich aus dem Betriebe, oder durch Konsolidierung in langfristige Kredite oder durch Eigenkapital selbst liquidieren.¹²⁷⁶

**Eskontgeschäft
der Nationalbank**

Die Verflüssigung des Geldmarkts hatte zur Folge, daß die Nationalbank trotz der sinkenden Bankrate im Rediskont in immer geringerem Umfang in Anspruch genommen wurde. Wie aus Tabelle 30 hervorgeht, sank die Jahressumme, der Jahresendstand und die Anzahl der eskontierten Wechsel von 1933 bis 1937 ununterbrochen.

Während der akuten Bankenkrise in Österreich stieg das Wechselportefeuille der Nationalbank kräftig an, ab 1933 sank es dramatisch. Daß die Anzahl der eskontierten Wechsel weitaus stärker sank als die Wechselsumme, war darauf zurückzuführen, daß seit 1934 der überwiegende Teil des Wechselportefeuilles, über 90%, aus Mobilisierungswechsel der Industriekredit AG bestand.¹²⁷⁷

**Steigende
Devisenreserven**

Während der Wechselbestand der Nationalbank fortwährend sank, nahm ihr Besitz an valutarischen Werten seit 1933 tendenziell zu. Am Jahresende 1932 erreichte der Gold- und Devisenbestand der Nationalbank seinen tiefsten Wert während der Zwischenkriegszeit: In der Bilanz für 1932 wurde der

Tabelle 30

Das Eskontgeschäft der Nationalbank
in den dreißiger Jahren

	Jahressumme		Jahresendstand		Anzahl	
	der eskontierten Wechsel					
	Mio S	1929 = 100	Mio S	1929 = 100	1.000 Stück	1929 = 100
1930	1.011'4	55'7	148'0	48'4	131'9	74'1
1931	4.083'7	225'0	907'8	297'1	205'0	115'1
1932	4.220'7	232'5	379'4	124'1	214'0	120'2
1933	1.944'0	107'1	275'1	90'0	100'1	56'2
1934	1.248'3	68'8	236'3	77'3	46'5	26'1
1935	1.127'6	62'1	225'5	73'8	18'0	10'1
1936	950'9	52'4	207'9	68'0	13'9	7'8
1937	872'8	48'1	187'9	61'5	14'4	8'1

Quelle: Oesterreichische Nationalbank 1923–1948, S. 47 f.

Gold- und Devisenschatz mit 188'6 Mio S ausgewiesen. Dazu kamen noch 28'5 Mio S, die unter „Andere Aktiva“ verbucht waren. Die frei verfügbaren valutarischen Bestände erreichten 1932 aber nur eine Höhe von 90'4 Mio S, gegenüber noch 1.015 Mio S zum Jahresende 1930.¹²⁷⁸

Um den Devisenmangel zu verringern, nahm die Nationalbank 1932 zu gänzlich unorthodoxen Transaktionen Zuflucht. Auf Anregung des Beraters kaufte die Nationalbank über eine Wiener Privatbank sfr-Obligationen der Schweizerischen Bundesbahn in Wien auf, legte sie in ein Depot bei der Schweizerischen Kreditanstalt und erteilte dieser den Auftrag, die Wertpapiere zu verkaufen. Der Erlös wurde der Nationalbank auf ein Konto bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich gutgebracht. Zur Geheimhaltung dieser Transaktionen, für die der Alleininhaber des Wiener Bankhauses als Strohmännchen diente, wurden die Deviseneingänge bei der Nationalbank auf dem Konto „Kto. Staatszentalkasse, Kto. separato B. E. (Tabakvorsorgekäufe)“ verbucht. Die Erlöse wurden für Zinszahlungen für die Völkerbundanleihe und die Internationale Bundesanleihe verwendet. Die Nationalbank informierte den Staatskommissär mündlich über diese Geschäfte, sah aber von einer offiziellen Verständigung des Finanzministeriums ab.¹²⁷⁹

Ungewöhnliche
Devisen-
beschaffungs-
aktionen

Vielleicht noch ungewöhnlicher als der An- und Verkauf von Obligationen der Schweizerischen Bundesbahnen war ein anderer Versuch der Nationalbank, sich dringend benötigte Devisen zu verschaffen. Wiederum auf Anregung des ausländischen Beraters begann die Nationalbank im Dezember 1932 durch Schillingabgaben auf dem Londoner Markt Devisen zu erwerben. Diesmal trat die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über ihre Bankvertretung in London als Verkäuferin der Schillingbeträge auf. Die Pfundbeträge, die die Nationalbank dabei erwarb, waren aber minimal und konnten die Devisenknappeit keineswegs beseitigen. Bis Anfang Februar 1933 kaufte die Notenbank auf diesem Weg rund 5.500 englische Pfund, in Beträgen zwischen 42 und 1.923 Pfund. Der Schillinggegenwert dafür belief sich auf ca. 160.000 Schilling.¹²⁸⁰

Im Jahr 1933 verbesserte sich die Devisenlage der Nationalbank durch das Einfließen des Erlöses der Lausanner Anleihe deutlich. Das kommt aber weniger in den in der Bilanz ausgewiesenen valutarischen Beständen als in der Höhe des frei verfügbaren Devisenbesitzes zum Ausdruck (vgl. Tabelle 31).

Die erhebliche Zunahme des Devisenbesitzes der Nationalbank im Jahr 1935 war auf die Verringerung des Handelsbilanzdefizits, auf den Aufschwung des

Tabelle 31

Der Besitz der Nationalbank an valutarischen Werten
in den dreißiger Jahren
in Mio S

	Gold, Devisen, Valuten laut Bilanz	Valutarische Werte in „Andere Aktiva“	Frei verfügbare valutarische Bestände
1930	929'8	151'5	1.015'0
1931	317'5	27'8	222'5
1932	188'6	28'5	90'4
1933	201'7	41'8	219'2
1934	277'4	51'9	307'9
1935	354'6	55'2	393'9
1936	341'9	50'5	378'5
1937	404'4	67'1	444'8

Quelle: OeNB, Berichte des Generaldirektors über den Jahresabschluß, passim.

Fremdenverkehrs und auf die Repatriierung von Fluchtgeldern zurückzuführen.¹²⁸¹ Im Jahr 1937 wies die österreichische Leistungsbilanz erstmals seit dem Bestehen der Republik einen Überschuß aus (+35 Mio S). Dafür waren die anhaltende Verbesserung der Terms of Trade und die steigenden Einnahmen aus dem Transit- und dem Reiseverkehr in erster Linie verantwortlich.¹²⁸² Auch der Rückgang der Zinszahlungen ans Ausland als Folge der Konversionen von Auslandsanleihen¹²⁸³ trug zur Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos und damit zu einer Erhöhung des Devisenbesitzes der Nationalbank bei. Eine vollständige Zahlungsbilanz, die alle außenwirtschaftlichen Transaktionen in einer Periode umfaßt, gibt es für die dreißiger Jahre nicht. Die vom Finanzministerium unternommenen Versuche zur Erstellung einer Zahlungsbilanz waren, wie Kienböck im Generalrat betonte, von keinem Erfolg gekrönt.¹²⁸⁴

Der Ankauf von valutarischen Werten durch die Nationalbank war in den Jahren 1933 bis 1937 die einzige Quelle für die Zentralbankgeldversorgung der österreichischen Wirtschaft. Der Banknotenumlauf wies in diesem Zeitraum nur geringe Veränderungen auf, doch die Giroverbindlichkeiten stiegen mit Ausnahme des Jahres 1935 durchgehend an. In der Zunahme der Giro-

Zentralbankgeld-
umlauf

Tabelle 32

Bruttonationalprodukt und Zentralbankgeldmenge
in den dreißiger Jahren
1929 = 100

	Bruttonational- produkt, nominell	Banknotenumlauf	Zentralbank- geldmenge ¹⁾
1930	95'6	99'6	98'7
1931	85'7	108'1	108'0
1932	79'0	83'5	85'0
1933	74'6	87'0	91'0
1934	74'3	88'1	93'7
1935	75'6	89'1	103'3
1936	77'1	86'3	99'4
1937	81'3	86'3	102'5

¹⁾ Banknotenumlauf + Giroverbindlichkeiten (ohne „andere sofort fällige Verpflichtungen“)

Quelle: Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 37; OeNB-Archiv, Berichte des Generaldirektors über den Jahresabschluß, passiv.

verbindlichkeiten spiegelt sich die bereits erwähnte Verflüssigung des Geldmarkts in Österreich, die von den Banken aber nicht zu einer Ausweitung des Kreditvolumens genützt wurde. Vergleicht man, wie in Tabelle 32, die Entwicklung des nominellen Bruttonationalprodukts und der „Zentralbankgeldmenge“, dann zeigt sich, daß von der Geldversorgung kein restriktiver Effekt auf das Wirtschaftswachstum ausging: Der Index der Zentralbankgeldmenge lag in den dreißiger Jahren immer über dem Index des Bruttonationalprodukts. Wie hoch die Beträge waren, die durch Hortung dem Geldumlauf entzogen wurden, läßt sich aber nicht abschätzen.

Die Zentralbankgeldmenge lag 1937 um 20·6% über dem Wert des Jahres 1932, als die Geldmenge als Folge des Devisenabflusses, der nicht durch den Eskont von Wechseln kompensiert wurde, um ca. 21% geringer war als 1931. Das Bruttonationalprodukt stieg von 1932 bis 1937 hingegen nur um 2·9%. Die Entwicklung der Notenbankgeldmenge und die Reduktion des Diskontsatzes von 1932 bis 1935 um 4·5 Prozentpunkte scheinen die Behauptung von Kienböck zu bestätigen, daß die Nationalbank in den dreißiger Jahren keine Deflationspolitik betrieben hat. In eine andere Richtung deutet aber die Wechselkurspolitik der Oesterreichischen Nationalbank: Zwar wurde kein Versuch unternommen, die Goldparität des Schillings durch eine Deflationspolitik wiederherzustellen, doch war die Entwertung des Schillings in den Jahren 1931 bis 1933 deutlich geringer als in den meisten anderen Staaten. Dies entsprach einer Aufwertung des Schillings gegenüber zahlreichen Währungen, was die Konkurrenzfähigkeit der österreichischen Exporte deutlich verschlechterte, da die Produktivität nicht im gleichen Ausmaß zunahm. Österreich machte auch die Abwertungswelle von 1935 und 1936 nicht mit, als die Länder des Goldblocks zur Revision ihrer Wechselkurspolitik gezwungen waren.

Abwertung
des „Goldblocks“

Als „Goldblock“ bezeichnete man die Länder Frankreich, Belgien, Holland, Italien und die Schweiz, die bei der im Juni 1933 in London abgehaltenen Weltwirtschaftskonferenz die Erklärung abgaben, trotz der Abwertung des Dollars an der Goldparität festzuhalten.¹²⁸⁵ Die Tschechoslowakei und Polen hatten sich dieser Erklärung zwar nicht angeschlossen, galten aber als „Hospitanten“ des Goldblocks. Den Versuch, den Außenwert ihrer Währungen gegenüber dem Gold konstant zu halten, mußten die Länder des Goldblocks mit einer schweren Deflationskrise bezahlen. Die Verschlechterung der Konkurrenzfähigkeit machte eine immer protektionistischere Handelspolitik erforderlich, die eine verstärkte Desintegration der Weltwirtschaft zur Folge hatte.¹²⁸⁶ Belgien wertete seine Währung bereits 1935 um etwa 28% ab, die übrigen Länder schließlich Ende September 1936, wobei sich der Abwertungssatz zwischen 13·5% (Prag) und 32·5% (Mailand) bewegte.¹²⁸⁷

Von ausländischen Beobachtern, aber auch von Vertretern des österreichischen Exporthandels,¹²⁸⁸ wurde angesichts des Zerfalls des Goldblocks die Meinung vertreten, daß Österreich die Abwertungswelle mitmachen sollte. So versuchte Niemeyer bei einem Treffen in Basel Kienböck davon zu überzeugen, daß eine Schillingabwertung unvermeidlich sei.¹²⁸⁹ Kienböck dürfte tatsächlich anfänglich eine Abwertung in Erwägung gezogen haben. Das scheint auch deshalb wahrscheinlich, weil er bereits im Oktober 1933 in einer Ministerratssitzung festgestellt hatte, daß „natürlich auch der Schilling angeglichen werden“ müsse, sollten die Goldwährungsländer ihren Standard verlassen.¹²⁹⁰

Forderungen
nach Abwertung
des Schillings

Kienböck entschied sich schließlich aber gegen eine Abwertung des Schillings, wie ein englischer Beobachter notierte, deshalb, „weil er jahrelang dagegen war, sein Gesicht wahren und nicht von Schuschnigg zum Rücktritt gezwungen werden wollte“.¹²⁹¹ Der Berater der Notenbank, der Belgier Maurice Frère, berichtet in diesem Zusammenhang, daß die Stellung Kienböcks beim Bundeskanzler zu dieser Zeit erschüttert gewesen sei. Kienböck habe sich nämlich im Mai 1935, als Schuschnigg den Heimwehrführer Starhemberg aus der Regierung ausbootete, mit allem Nachdruck und schließlich erfolgreich für den Verbleib des Finanzministers Draxler eingesetzt, den der Regierungschef wegen seiner Zugehörigkeit zur Heimwehr ebenfalls entlassen wollte.¹²⁹²

Am 8. Oktober 1936 erklärten die Regierung und die Notenbankleitung in einem gemeinsamen Kommuniqué fest entschlossen zu sein, „die Stabilität der österreichischen Währung aufrechtzuerhalten und zur Stärkung der Konkurrenzfähigkeit der österreichischen Industrie eine etwaige Erhöhung des inländischen Preisniveaus zu bekämpfen“.¹²⁹³ Die Beibehaltung des Schillingkurses wurde in erster Linie mit den Preiserhöhungen begründet, die mit einer Abwertung unmittelbar verbunden seien. Die Preiserhöhungen müßten aber auch Lohnerhöhungen nach sich ziehen, sagte dazu Brauneis in der Generalratssitzung vom 13. Oktober 1936. „Diese Erscheinungen wären aber wirtschaftlich und politisch für unser Land nicht erträglich gewesen.“¹²⁹⁴

Schilling
wird nicht
abgewertet

Die gemeinsame Erklärung der Regierung und der Nationalbank, die Schillingparität nicht zu ändern, verfehlte ihre Wirkung auf die Bevölkerung nicht: Auf dem Devisenmarkt waren keine Anzeichen einer Spekulation gegen den Schilling zu erkennen. Der Schilling galt als stabile Währung, was auch darauf zurückzuführen war, daß wenige Wochen zuvor der Völkerbund die Überwachung der österreichischen Finanz- und Währungspolitik als beendet erklärt hatte.

Völkerbund-
kontrolle
wird aufgehoben

Die Aufhebung der Völkerbundkontrolle, die als Beweis für das Vertrauen des Auslands in die österreichische Wirtschaftspolitik gedeutet wurde, entsprang aber nicht der Initiative des Völkerbunds. Sie war eine Folge der Demission Rost van Tonningens, der am 3. August 1936 dem Generalsekretär des Völkerbunds sein Abschiedsgesuch überreicht hatte. In einem Schreiben an den österreichischen Bundeskanzler vom gleichen Tag begründete Rost seinen Entschluß u. a. mit folgenden Worten: „Die Kontrolle beruht auf der Annahme, daß das österreichische Volk nicht imstande ist, selbst die Finanzverwaltung zu führen. Diese Zumutung noch länger durch meine Anwesenheit in Wien zu begründen, ist mir unmöglich: Österreichs Volk, ein deutsches Volk, ist besser imstande seinen Haushalt zu führen, als viele andere Staaten in Europa . . . Ein zweiter Grund meiner Demission war die Überzeugung, daß alle Länder Europas bald der bolschewistischen Gefahr als akutem Problem gegenüberstehen werden. Dagegen in meinem eigenen Vaterland zu kämpfen, unter Einsatz meiner ganzen Zukunft und Existenz, ist eine selbstverständliche Pflicht.“¹²⁹⁵

Die österreichische Regierung verlieh Rost van Tonningen, der sich schon seit 1934 offen zum Nationalsozialismus bekannt hatte, für seine Initiative das Großkreuz des österreichischen Verdienstordens. Die Presse stimmte Lobeshymnen auf den scheidenden Völkerbundkontrollor an. Der Völkerbundrat beschloß am 25. September 1936 die Finanzkontrolle über Österreich am 31. Oktober zu beenden.¹²⁹⁶

Aus dem emphatischen Bekenntnis Rosts zum Nationalsozialismus haben zwei österreichische Wirtschaftshistoriker die These abgeleitet, daß der Völkerbundvertreter deshalb auf einen deflationistischen wirtschaftspolitischen Kurs in Österreich mit seinen katastrophalen wirtschaftlichen Auswirkungen bestanden habe, um Österreich für den Nationalsozialismus sturmreif zu machen. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, schreiben Bachinger/Matis in ihrer Geschichte des Schillings, „daß hier ein Gesinnungsgenosse am Werk war, der den Boden für die nationalsozialistische Saat vorbereitete“.¹²⁹⁷

Berater verläßt
Nationalbank

Nach dem spektakulären Rücktritt von Tonningens entzündete sich eine Debatte darüber, ob auch die Funktion des Beraters der Oesterreichischen Nationalbank beendet werden sollte. Niemeyer von der Bank von England und Brittain vom englischen Schatzamt traten für die Aufrechterhaltung der Kontrolle ein.¹²⁹⁸ Maurice Frère hingegen plädierte vor allem aus politischen Überlegungen für eine Sistierung seiner Funktion: Dadurch, schrieb er in einem Brief an Niemeyer, würde die Position von Kienböck gestärkt, der einen starken Druck auf ihn ausübe, von sich aus die Demission zu beantragen.

Kienböck, der, wie schon erwähnt, bei Schuschnigg in „Ungnade“ gefallen war, sollte aber unbedingt im Interesse einer „gesunden Finanzpolitik“ in seinem Amt bleiben: Außerdem würde eine Beibehaltung der Kontrolle über die Währungspolitik der nationalsozialistischen Propaganda wohlfeile Argumente liefern.¹²⁹⁹ Der Völkerbund schloß sich dieser Auffassung des Beraters an.

Die österreichische Regierung und die Nationalbank begründeten das Festhalten am Schillingwechsellkurs, wie wir gesehen haben, damit, daß ein Inflationsimport, der mit einer Abwertung verbunden ist, verhindert werden mußte. Auswirkungen der de-facto-Aufwertung auf die Handelsbilanz maßen sie eine geringere Bedeutung bei. Österreich bezog 1936 mehr als ein Viertel seiner Importe aus den Abwertungsländern, lieferte aber fast ein Drittel seiner Ausfuhren dorthin.¹³⁰⁰ Im Jahr 1937 verringerten sich die Exporte in die Schweiz. Die Ausfuhr nach Holland und Frankreich stieg aber überdurchschnittlich, sodaß 1937 der Anteil der ehemaligen Goldblockländer an der österreichischen Ausfuhr höher war als 1935. Für Exporteure, die durch die Abwertung der Goldblockländer in eine schwierige Lage gebracht wurden, stellte der Bund einen Betrag von 10 Mio S zur Verfügung.¹³⁰¹ Diese Summe entsprach ungefähr der durch die Schillingaufwertung bedingten Verringerung des Schuldendienstes für die Auslandsschulden des Staates.¹³⁰²

Tabelle 33

Der Wechselkurs des Schillings 1930 und 1936¹⁾

	Dezember 1936	Dezember 1930	Veränderung in %
Deutschland	217·5 ²⁾	169·1	-22·3
Frankreich	25·3	27·8	+ 9·9
Großbritannien	26·6	34·4	+29·3
Italien	28·1	37·1	+32·0
Jugoslawien	12·2	12·5	+ 2·5
Rumänien	4·0	4·2	+ 5·0
Schweiz	124·5	137·4	+10·4
Tschechoslowakei	18·9	21·0	+11·1
USA	541·0	706·5	+30·6

¹⁾ In Schilling für 1 Pfund bzw. 100 Währungseinheiten sonst. – ²⁾ Für freie Reichsmarkguthaben.

Quelle: Compass 1933, S. 179 und 1938, S. 184.

Wechselkurs-entwicklung Der Wechselkurs des Schillings stieg, wie Tabelle 33 zeigt, in den dreißiger Jahren gegenüber dem Dollar, dem Pfund und der Lira um rund 30%, gegenüber dem französischen Francs bzw. der tschechoslowakischen Krone um rund 10% und gegenüber dem Dinar und dem Lei um 2'5 bzw. 5% an. Nur gegenüber der Reichsmark sank der Schillingkurs, doch war dies eine Folge der strikten Devisenbewirtschaftung in Deutschland, die zu einer Überbewertung der freien Reichsmarkguthaben auf den Devisenmärkten führte.¹³⁰³

Aufwertungs-gewinne Die Aufwertung des Schillings verschlechterte die Konkurrenzposition der österreichischen Exporteure auf den Auslandsmärkten, sie brachte aber dem Bund und den anderen Schuldner in Österreich, die Fremdwährungsverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland hatten, eine bedeutende Erleichterung für den Schuldendienst. Die Schillingaufwertung kam in erster Linie dem Bund und den Ländern und Gemeinden zugute, deren Auslandsschulden zum größten Teil auf Dollar bzw. Pfund lauteten. Einen geringeren Aufwertungsgewinn lukrierte die Industrie, die sich vor allem in der Schweiz verschuldet hatte. Die Fremdwährungsverbindlichkeiten Österreichs gegenüber dem Ausland, die am Jahresende 1932 4.251 Mio betragen hatten, verringerten sich binnen einem Jahr aufwertungsbedingt um 13'4%. Der Zinsendienst für die Auslandsschulden sank von 1932 auf 1933 sogar um 22%.¹³⁰⁴

Anleihe-konversionen Die Devisenbilanz erfuhr in den Jahren nach 1933 auch durch die Konversion zahlreicher Auslandsanleihen eine starke Entlastung. Das niedrige Zinsniveau nach dem Abklingen der akuten Finanzkrise hatte England und Frankreich schon im Jahr 1932 zu den umfangreichsten Konvertierungsoperationen, die jemals durchgeführt wurden, veranlaßt.¹³⁰⁵

Die Anleihekonzersionen hatten eine Reduktion des Zinssatzes, eine Verlängerung der Laufzeit und vielfach auch eine Umwandlung von Fremdwährungsanleihen in Schillinganleihen zum Ziel. Im Jahr 1933 begann die Konversion der Dollaranleihen der Tiroler Wasserkraftwerke AG, der Stadt Wien und der Länder Oberösterreich und Steiermark, die zu einer Verringerung des Transfererfordernisses im folgenden Jahr um 15 Mio S führte.¹³⁰⁶ Eine weitaus größere Entlastung der Zahlungsbilanz brachte aber die Konversion der Völkerbundanleihe, deren am Jahresende 1933 aushaftender Betrag von 686'8 Mio S rund 40% aller Fremdwährungsschulden des Bundes erreichte. Die Anleihebedingungen gaben der österreichischen Regierung das Recht, die Anleihe ab 1. Juni 1934 mit Zustimmung des Kontrollkomitees der Garantestaaten und der Treuhänder zu den Zinszahlungsterminen zur vorzeitigen Rückzahlung zu kündigen. Nachdem die Treuhänder keine Einwendungen gegen die beabsichtigte Kündigung gemacht hatten, stimmte auch das

Kontrollkomitee im September 1934 dieser Maßnahme zu und ermächtigte gleichzeitig die österreichische Regierung zum Zwecke der Rückzahlung der Völkerbundanleihe eine neue Anleihe aufzulegen.¹³⁰⁷

Die „Garantierte österreichische Konversionsanleihe 1934–1959“ wurde mit Ausnahme der Vereinigten Staaten in allen Ländern aufgelegt, in denen seinerzeit die Völkerbundanleihe begeben worden war. Die Teilausgaben waren zu 100% durch Regierungsgarantien gedeckt. Außerdem mußte Österreich zur Sicherstellung des Annuitätendienstes die Bruttoeinnahmen aus den Zöllen und dem Tabakmonopol verpfänden.

Der Nominalbetrag der einzelnen Tranchen der Konversionsanleihe wurde so gewählt, daß der Reinerlös zur Rückzahlung der umlaufenden Obligationen gerade hinreichte. Der Reinerlös der in Österreich und Großbritannien aufgelegten Teilausgaben mußte außer zur Rückzahlung der Inlandstranche auch zur Rückzahlung je einer Hälfte der amerikanischen Teilausgabe der Völkerbundanleihe ausreichen. Der Zinssatz der einzelnen Tranchen betrug 4,5% oder 5%, der Emissionskurs bewegte sich zwischen 86,5 und 100%.¹³⁰⁸

Die Konversion der Völkerbundanleihe bewirkte eine spürbare Verringerung der Budgetausgaben und auch des Auslandsschuldendienstes, vor allem in den Jahren 1935 bis 1938, in denen keine Tilgungszahlungen zu leisten waren. Die Zins- und Tilgungszahlungen für die Völkerbundanleihe wurden durch die Konversion um 56,8 Mio S pro Jahr verringert.¹³⁰⁹

Die Verbesserung der valutarischen Position der Oesterreichischen Nationalbank durch die Emission der Lausanner Anleihe und die starke Verringerung des Leistungsbilanzdefizits ermöglichte bereits im Jahr 1935 die Wiederaufnahme des Auslandsschuldendienstes für nichtstaatliche Anleihen, der im Juni 1932 eingestellt worden war.¹³¹⁰ Für die Völkerbundanleihe und die internationale Bundesanleihe 1930 war die allgemeine Devisensperre für Auslandsschulden schon zum Jahresende 1932 aufgehoben worden, weil die Bedienung dieser Anleihen für die Kreditwürdigkeit Österreichs, aber auch für das Ansehen des Völkerbunds, die größte Bedeutung hatte.¹³¹¹ Die Zins- und Tilgungszahlungen für die übrigen Fremdwährungsschulden mußten an den Auslandsschuldenfonds bezahlt werden, wobei die Fremdwährungsverpflichtungen zunächst zu den offiziellen Kursen, ab 1. Jänner 1934 aber zu den höheren Privatclearingkursen umzurechnen waren.¹³¹²

Auslandsschulden
werden wieder
bedient

Im April 1935 erklärte sich die Nationalbank bereit, „die erforderlichen Devisen zur Bezahlung derjenigen Fälligkeiten aus titrierten Auslandsverpflichtungen freizugeben, für welche im Jahr 1932 in den Auslandsschuldenfonds

Erläge vorgenommen und seither nicht behoben worden waren, sofern die mit den erlegten Beträgen zum Privatclearingkurs beschaffbaren Fremdwährungsbeträge zum vollständigen Begleiche der ausstehenden Forderungen hinreichten“.¹³¹³ In den folgenden Monaten machte die Nationalbank weitere Transferzusagen, sodaß bis zum Jahresende 1935 der größte Teil der Zahlungsrückstände aus dem Auslandsschuldendienst beseitigt war: Der Auslandsschuldenfonds wies im Dezember 1935 nur mehr einen Stand von 1'6 Mio S auf.¹³¹⁴

Clearingverträge

Mit der Aufhebung der Devisensperre für Auslandsschulden hatte Österreich den größten Teil der im Jahre 1931 eingeführten Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen beseitigt. Österreich hatte unter all den Länder, die während der Weltwirtschaftskrise Beschränkungen des Zahlungsverkehrs eingeführt hatten, als einziges die Kontrollen nicht ständig verschärft, sondern nach den Worten des „Volkswirt“ gezeigt, „daß eine vernünftige Lockerung der Fesseln allmählich das System selbst überflüssig macht“.¹³¹⁵ Ein großer Teil der außenwirtschaftlichen Transaktionen mußte aber auch in den letzten Jahren der Ersten Republik noch über Clearingverträge abgewickelt werden, da in vielen Ländern Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen in Kraft waren. Clearingabkommen bestanden mit dem Deutschen Reich, mit der Tschechoslowakei, mit Polen, Rumänien und Italien.¹³¹⁶ Im Jahr 1937 wurde mehr als die Hälfte des Außenhandels dem Werte nach im Clearingsverkehr verrechnet.¹³¹⁷ Der Abschluß von Clearingverträgen trug zu einer Verbesserung der österreichischen Handelsbilanz bei, was damit zu erklären ist, daß Länder mit Devisenbewirtschaftung „Rohstoffe im dritten Ausland nicht so bequem und relativ billig einzukaufen vermögen wie in den Ländern, mit denen sie Clearingverträge haben. Die Devisen der Länder mit Devisenkontrollen sind zumeist auf den freien Märkten unterbewertet, sodaß sie dort teurer kaufen müßten als im Clearingverkehr. Andererseits läßt diese Überbewertung (in den Verrechnungsabkommen, d. Verf.) ihrer Währung den Export in die Länder, mit denen der Clearingvertrag gilt, als weniger rentabel erscheinen, sodaß sich neben der Importsteigerung auch eine Exporthemmung ergibt. Auf diese Weise sind die Clearingverträge ständig in Gefahr funktionsunfähig zu werden und sie können, wie dies auch der Politik der Oesterreichischen Nationalbank entspricht, nur als Notbehelf angesehen werden, da sonst eine völlige Stockung des Zahlungs- und Warenverkehrs unvermeidlich würde.“¹³¹⁸ Die Funktionsfähigkeit der Clearingverträge war auch deshalb in Gefahr, weil die Exporteure in Ländern mit Devisenbewirtschaftung vielfach ihre Ausfuhrerlöse nicht in die Clearingverrechnung einbrachten, sondern bei österreichischen Banken veranlagten. Die Kapitalflucht auf diesem Weg führte mit den vorhin erwähnten Faktoren dazu, daß die Clearingspitzen zugunsten Österreichs ständig stiegen. Um dieser Tendenz entgegenzu-

wirken wurde am 25. Februar 1938 das „Clearingsicherungsgesetz“ erlassen, das die Anmeldung aller Geldverpflichtungen von In- und Ausländern vorschrieb.¹³¹⁹ Damit wollte man die Kapitalflucht nach Österreich unterbinden, die zur Folge hatte, daß Österreich in zunehmendem Maße Kredite an die Teilnehmerstaaten der Verrechnungsabkommen in der Höhe seiner Exportüberschüsse gewähren mußte. Das Clearingsicherungsgesetz konnte natürlich seinen beabsichtigten Zweck nicht erfüllen, da wenige Wochen nach seiner Erlassung die staatliche Existenz Österreichs ausgelöscht wurde.

3. Die Liquidation der Oesterreichischen Nationalbank

„Immer dann“, schreibt Preßburger in seiner Geschichte des Österreichischen Noteninstituts, „wenn die Oesterreichische Nationalbank aus einer schweren Krise den Weg zu normalen Verhältnissen gefunden zu haben glaubte, zerstörte ein Krieg oder ein sonstiges elementares Ereignis alles Errungene.“¹³²⁰ Dieses „Schicksalsgesetz“ der Notenbank erfüllte sich im Jahr 1938, als bald nach der Besetzung Österreichs durch deutsche Truppen die Oesterreichische Nationalbank in Liquidation versetzt wurde.

Überfall
auf Österreich

Die Annexion Österreichs war eine wichtige Etappe in der Expansionspolitik des Hitler-Regims nach Osten und Südosten. Neben politischen und militärischen Gründen gab es auch gewichtige ökonomische Überlegungen, die für einen Anschluß des „zweiten deutschen Staates“ an das Reich sprachen. Der österreichische Wirtschaftshistoriker Schausberger hat folgende Argumente dafür angeführt, daß der deutsche Überfall auf Österreich gerade zu Beginn des Jahres 1938 erfolgte:

- Österreich war außenpolitisch völlig isoliert und konnte weder von der früheren Schutzmacht Italien, noch von den Westmächten Hilfe erwarten.
- Deutschland befand sich in einer empfindlichen Rohstoff- und Versorgungskrise und mußte sein Wirtschaftspotential verbreitern, wollte es seine forcierte Aufrüstungspolitik beibehalten.
- In Österreich gab es ungenützte ökonomische Reserven, einerseits mehr als eine halbe Million Arbeitslose, andererseits strategisch wichtige Bodenschätze wie Eisenerz und Magnesit. Von großer Bedeutung war der Gold- und Devisenschatz der Oesterreichischen Nationalbank, der Deutschland die Aufrechterhaltung seines hohen Importvolumens für einige Zeit gestattete.
- „Die Auswirkungen der nationalsozialistischen Propaganda, die Legende von der Lebensunfähigkeit Österreichs, das diktatorische Regime in der Alpenrepublik, das im Ausland immer suspekter und im Inneren immer schwächer wurde, erleichterten es, die deutschen Aspirationen gerade jetzt zu forcieren.“¹³²¹

Das nationalsozialistische Regime wollte zu Beginn des Jahres 1938 die „Österreichfrage“ noch auf „evolutionärem Weg“ lösen,¹³²² wenn es sich die militärische Option auch immer offen hielt. Hitler war der Auffassung, daß

Währungsunions-
pläne

„Österreich bei Durchführung des Abkommens von Berchtesgaden Deutschland in nicht zu langer Frist als reife Frucht in den Schoß fallen würde“.¹³²³ Bei dem Zusammentreffen zwischen Hitler und Schuschnigg in Berchtesgaden am 12. Februar 1938 hatte der österreichische Bundeskanzler den Nationalsozialisten große Zugeständnisse gemacht (Amnestie; Ernennung Seyß-Inquarts zum Sicherheitsminister usw.), in der trügerischen Hoffnung, dadurch einen Umsturz in Österreich verhindern zu können. Ein Element der von den Machthabern in Deutschland gegenüber Österreich verfolgten „evolutionären Strategie“ war die Schaffung einer „vollen Währungsunion“ zwischen den beiden Staaten. In einer am 21. Februar 1938 im Reichsfinanzministerium abgehaltenen Besprechung, an der der Österreichbeauftragte der NSDAP, Keppler, sowie Vertreter des Reichswirtschaftsministeriums, des Reichsaußenministeriums und der Reichsbank teilnahmen, wurden die technischen Fragen der Realisierung einer Währungsunion besprochen. Diese Konferenz gelangte zum Ergebnis, daß kurzfristig die mit der Schaffung einer Währungsunion verbundenen Probleme (Festlegung des Umrechnungskurses, Einführung des deutschen Devisengesetzes in Österreich, Verlegung der Zollgrenze usw.) nicht zu lösen waren. Die Reichsbank wollte zu den gegenständlichen Vorschlägen noch nicht endgültig Stellung beziehen, sie hielt aber „eine Währungsunion in wirtschaftspolitisch verschiedenen ausgerichteten Gebieten nicht für möglich . . . Deshalb müsse eine Wirtschaftsunion mit der Währungsunion Hand in Hand gehen.“¹³²⁴ Der Bildung einer Währungsunion standen auch die den deutschen Stellen bekannten Widerstände des österreichischen Notenbankpräsidenten Kienböck entgegen, dessen „umgehende Beseitigung“ denn auch konsequenterweise gefordert wurde.¹³²⁵

Der Plan einer deutsch-österreichischen Währungsunion wurde wegen der erwähnten Einwände in der Folge fallengelassen. Keppler sollte aber auf Wunsch Hitlers noch in der ersten Märzwoche Verhandlungen mit Österreich beginnen, bei denen eine Einführung des deutschen Devisenrechts in Österreich und die Herstellung eines festen Reichsmark-Schilling-Kurses vereinbart werden sollte. Die Oesterreichische Nationalbank sollte stärker dem Einfluß der Reichsbank unterstellt werden, um die Aufrechterhaltung eines fixen Wechselkurses zu ermöglichen. Nach einer Mitteilung Kepplers an das Reichsfinanzministerium waren diese Verhandlungen in dem Sinn zu führen, „daß die Souveränität und das Prestige Österreichs in jeder Weise gewahrt werden.“¹³²⁶ Zu diesen Verhandlungen kam es aber nicht mehr, denn nachdem Schuschnigg am 9. März 1938 eine Volksabstimmung für den 13. März über die Ausschlußfrage angekündigt hatte, entschloß sich das nationalsozialistische Regime in Deutschland zum sofortigen Einmarsch in Österreich.

Schon wenige Tage nach der Besetzung Österreichs wurde am 17. März 1938 die Reichsbank mit der Liquidation der Oesterreichischen Nationalbank betraut. Gleichzeitig wurde die Reichsmarkwahrung in Österreich neben dem Schilling als gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt. Das Direktorium der Oesterreichischen Nationalbank, das im Auftrag der Reichsbank im Einvernehmen mit der Leitung der Reichsbankhauptstelle Wien die Liquidation der Geschäfte durchführte, erhielt aber den Auftrag, in die Nationalbank eingelieferte Schillingnoten nicht mehr auszugeben, sondern womöglich nur mehr Reichsmarkzahlungsmittel in Verkehr zu setzen.¹³²⁷

Deutsche
Währungsgesetze
in Österreich
eingeführt

Die Zeit der „Doppelwahrung“ in Österreich ging rasch zu Ende, denn schon am 23. April 1938 wurde das deutsche Münz- und Bankgesetz in Österreich eingeführt, das Notenprivileg der Oesterreichischen Nationalbank aufgehoben und den von ihr ausgegebenen Banknoten mit 25. April 1938 die gesetzliche Zahlkraft genommen.¹³²⁸

Der Liquidation der Nationalbank wurde die Bilanz vom 17. März 1938 zugrundegelegt, die sich nur in wenigen Punkten von der Bilanz der Oesterreichischen Nationalbank für das Jahr 1937 unterschied (vgl. Tabelle 34).

„Schlußbilanz“
der Nationalbank

Der Besitz der Oesterreichischen Nationalbank an Gold, Devisen und Valuten war, wie bereits erwähnt, für das an Devisenmangel leidende Deutsche Reich von besonderem Interesse, da die Reichsbank am Jahresende 1937 nur über internationale Zahlungsmittel in der Höhe von ca. 77 Mio RM (rund 116 Mio S) verfügte.¹³²⁹ Die Nationalbank wies zum Ultimo 1937 einen valutarischen Bruttobesitz von 471'5 Mio S aus: 67'1 Mio S davon waren unter „Andere Aktiva“ verbucht. Zieht man davon die valutarischen Verbindlichkeiten ab, erhält man den frei verfügbaren Bestand an Gold und Devisen, der zum angegebenen Stichtag 444'8 Mio S erreichte. Die Bilanz für das Jahr 1937 enthielt einen Goldbesitz von 73.810 kg im Wert von 441'1 Mio S (1 kg Feingold = 5.976'3 S). Davon waren 55.836 kg in den eigenen Tresoren (darunter Goldmünzen mit einem Feingoldgewicht von 4.186 kg) und 17.974 kg in den Tresoren der Bank von England gelagert.¹³³⁰

Das Wechselportefeuille der Nationalbank bestand auch am Jahresende 1937 wie in den Vorjahren zum überwiegenden Teil aus Wechseln der Industriekredit-Aktiengesellschaft. Nur Wechsel im Betrag von knapp 6 Mio S waren von anderen Einreichern in Eskont gegeben worden.¹³³¹

Die Bundesschuld an die Nationalbank hatte sich im Jahr 1937 um 8'4 Mio S verringert. Sie betrug am Jahresende 611'8 Mio S, der Tilgungsruckstand gegenüber dem Tilgungsplan belief sich auf 48'6 Mio S.¹³³²

Tabelle 34

Bilanz der Oesterreichischen Nationalbank für das Jahr 1937
in Mio S

	1937	Veränderung gegenüber dem Vorjahr
<i>Aktiva</i>		
Barschatz (Gold)	243·2	+ 0·4
Devisen	161·2	+62·1
Teilmünzen	7·9	+ 1·8
Eskontierte Wechsel	187·9	-20·0
Lombarddarlehen	0·7	0·0
Bundesschuld A	263·0	0·0
Bundesschuld B	148·8	- 8·4
Bundesschuld C	200·0	0·0
Wertpapiere	0·5	+ 0·1
Realitäten	5·9	- 0·1
Einrichtungen	0·2	0·0
Maschinen	0·2	0·0
Vorräte	0·5	0·1
Andere Aktiva	129·3	- 8·8
<i>Passiva</i>		
Aktienkapital	55·0	0·0
Reservefonds	7·9	+ 0·3
Pensionsrücklagen	4·9	0·0
Banknotenumlauf	943·9	- 0·3
Giroverbindlichkeiten	252·6	+49·8
Sonstige Passiva	80·8	-21·8
Überträge	1·0	0·0
Reingewinn	3·1	0·1
Bilanzsumme	1.349·2	+ 6·9

Quelle: OeNB-Archiv, 158. GRS, 28. Jänner 1938.

Von den Passivposten der Bilanz seien nur der Gesamtumlauf und der Reingewinn hervorgehoben. Der Banknotenumlauf veränderte sich 1937 nur geringfügig, während die Giroverbindlichkeiten und die anderen sofort fälligen Verbindlichkeiten um fast 50 Mio S stiegen. Die Zunahme betrug bei den

Giroverpflichtungen 35'6 Mio S, bei den sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten (Schillingkonten ausländischer Banken, Treuhänderkonten für Anleihezinsen, Konten für die Abwicklung des Clearingverkehrs usw.) 13'2 Mio S. Die Giroverbindlichkeiten wiesen einen Wert von 212'8 Mio S aus, wovon ca. 75% auf Guthaben von Sparkassen entfielen.¹³³³

Der geringe Umfang des Wechselgeschäfts und die Veranlagung des größten Teils des valutarischen Besitzes in wertbeständigem aber ertragslosen Gold fanden ihren Niederschlag auch in der Ertragsrechnung der Nationalbank. Im Jahr 1937 wiesen die Bruttoeinnahmen mit 22'7 Mio S ihren niedrigsten Wert seit der Gründung der Bank auf. Der Bruttoertrag stammte zu 33'6% aus dem Wechselgeschäft, zu 7'4% aus dem Devisengeschäft und zu 38'1% aus der Verzinsung der Darlehensschuld des Bundes (Tabelle 35).

Tabelle 35

Reingewinn und Bruttoertrag der Oesterreichischen Nationalbank
1923 bis 1937

	Rein- gewinn	Brutto- ertrag	Erträge aus dem		Verzinsung der Bundes- schuld
			Eskont- geschäft	Devisen- geschäft	
	in Mio S		in Prozent des Bruttoertrags		
1923	4'9	27'2	32'4	42'5	23'4
1924	21'9	62'7	43'2	46'3	7'4
1925	18'8	55'2	20'7	63'8	7'4
1926	18'2	49'3	11'9	70'4	7'4
1927	18'1	43'5	12'3	72'2	8'0
1928	17'7	46'7	15'8	71'5	7'2
1929	19'8	54'1	30'9	63'5	—
1930	10'7	39'7	15'9	62'1	—
1931	3'1	57'1	64'7	25'2	—
1932	3'1	42'5	56'1	3'9	7'2
1933	3'9	25'4	42'2	4'2	23'5
1934	2'9	28'0	45'0	3'0	30'9
1935	3'0	25'7	38'8	10'8	33'7
1936	3'0	23'9	36'1	9'0	36'3
1937	3'1	22'7	33'6	7'4	38'1

Quelle: OeNB-Archiv, passim.

Wie in den vorangegangenen Jahren mußte die Nationalbank auch 1937 die Verzinsung der Bundesschuld A in Anspruch nehmen, um eine Dividende ausschütten zu können. Die Zinsen auf die Darlehensschuld des Bundes waren 1937 wie auch schon 1936 die wichtigste Einnahmequelle der Nationalbank.

Aus Tabelle 35 geht auch hervor, daß in den dreißiger Jahren der Reingewinn der Nationalbank in weitaus stärkerem Maß zurückging als der Bruttoertrag. Das ist vor allem auf den Beitrag der Nationalbank zur Rekonstruktion des österreichischen Bankensystems zurückzuführen: Sie mußte die im Jahr 1931 gezeichneten Aktien der Creditanstalt auf Null abschreiben und sie stellte ab 1934 der Industriekredit-AG jährlich Wechsel in der Höhe von 8 bis 9 Mio S ohne Entgelt zurück, um dieser Holdinggesellschaft die Bilanzerstellung zu ermöglichen. Im Zeitraum von 1923 bis 1937 wandte die Nationalbank zur Bankensanierung rund 168 Mio S oder mehr als den dreifachen Betrag der ausgeschütteten Dividende (54,9 Mio S) auf.¹³³⁴

Die Liquidation der Oesterreichischen Nationalbank wurde dergestalt durchgeführt, daß die Forderungen der Nationalbank an den österreichischen Staat und die Mobilisierungswechsel der Industriekredit-Aktiengesellschaft vom Reichsfinanzministerium, die übrigen Aktiva mit Ausnahme der Hilfskredite von der Reichsbank übernommen wurden. Die Hilfskredite an landwirtschaftliche und gewerbliche Genossenschaften wurden an die Girozentrale der österreichischen Genossenschaften übertragen.¹³³⁵ Der Gegenwert für die übernommenen Aktiva wurde der Liquidationsmasse gutgebracht, die zur Einlösung des Gesamtumlaufs und für die Entschädigung der Aktionäre der Nationalbank verwendet wurde.

Umtauschverhältnis
Schilling/Reichs-
mark

Noch vor dem Beginn der Liquidation der Oesterreichischen Nationalbank mußte die Frage gelöst werden, zu welchem Kurs die Umrechnung der Schilling- in Reichsmarkbeträge durchgeführt werden sollte. Die Festlegung eines Schilling-Reichsmarkwechselkurses ging in ihrer Bedeutung weit über die unmittelbare Problematik für die Liquidation der Nationalbank hinaus, denn sie beeinflusste in entscheidendem Ausmaß die künftige Entwicklung der Wirtschaft Österreichs im Rahmen des Deutschen Reichs.

Die in Österreich einrückenden deutschen Truppen führten Reichsmarknoten mit sich, die sie gegebenenfalls in Schilling umwechseln mußten. Der Umrechnungskurs war zunächst uneinheitlich: Die Wechselstube auf dem Flughafen Aspern, wo eine Flugstaffel bald nach dem Befehl zum Einmarsch landete, verlangte z. B. einen Wechselkurs von 1 Reichsmark zu 1,10 Schilling. Damit war der deutsche Kommandant nicht einverstanden und behalf

sich mit der Ausstellung von Arbeitsbescheinigungen, als er Leistungen österreichischer Arbeitskräfte in Anspruch nahm. Handelsminister Fischböck richtete andererseits in der Nacht vom 12. auf den 13. März 1938 einen internen Erlaß an die Eisenbahn-, Zoll- und Postkassen, demzufolge Reichsmark im Verhältnis 1 zu 1'35 in Schilling umzurechnen waren. Am 14. März 1938 berichtete der nach Wien geeilte Reichsbankdirektor Wilhelm nach Berlin, daß er mit der Oesterreichischen Nationalbank folgende Vereinbarung getroffen habe: Die Nationalbank wechselt Reichsmark in Schilling zum Kurs 1 : 2 um, wobei die Nationalbank aber diese Geschäfte für Rechnung der Reichsbank durchführt. Das bedeutete, daß die Nationalbank der Reichsbank die Schillingbeträge kreditierte und dagegen zugunsten der Reichsbank die Reichsmarknoten ins Depot nahm.¹³³⁶

Die Reichsbank ging offenbar davon aus, daß der Reichsmark-Schilling-Wechselkurs mit 1 : 2 festzusetzen sei. Diese Relation entsprach in etwa dem Berliner Kurs für Reichsmarkguthaben, die keinen Beschränkungen im Auslandszahlungsverkehr unterlagen. Auch dem deutsch-österreichischen Zahlungsabkommen aus 1936 lag der in Berlin notierte Wechselkurs zugrunde. Der Kurs für auslandsfreie Zahlung in Berlin stellte aber eine Überbewertung der Reichsmark dar, denn der größte Teil der in Deutschland von Ausländern gehaltenen Reichsmarkbeträgen unterlag einschneidenden Transferbeschränkungen.¹³³⁷

Entgegen den Intentionen der Reichsbankleitung unter Hjalmar Schacht wurde der Reichsmark-Schillingkurs aus „politischen Gründen“ schließlich mit 1 : 1'5 festgelegt.¹³³⁸ Die Reichsbank übernahm aber den Gold- und Devisenbesitz der Oesterreichischen Nationalbank zum amtlichen Berliner Kurs, was große Liquidationsverluste für die Nationalbank zur Folge gehabt hätte, wenn das Reichsfinanzministerium sich nicht zur Deckung des Differenzbetrags bereit erklärt hätte.¹³³⁹

Von österreichischen Autoren¹³⁴⁰ wurde auch der gegenüber dem amtlichen Berliner Kurs um 31% aufgewertete Schillingkurs als den wirtschaftlichen Verhältnissen nicht entsprechend bezeichnet. Durch eine zu niedrige Bewertung des Schillings sollte, diesen Aussagen zufolge, den deutschen Okkupanten die Aneignung österreichischer Vermögenswerte erleichtert werden. Anderer Meinung ist, implizit, Butschek,¹³⁴¹ wenn er schreibt, daß bei dem Wechselkurs von 1 RM zu 1'5 S „das österreichische Lohnniveau ungefähr auf das deutsche, die Preise von Verbrauchsgütern und Produktionsmitteln überwiegend darüber angehoben“ wurden. Butschek geht bei seinen Überlegungen von der Kaufkraftparitätentheorie aus, derzufolge bei dem „richtigen“ Wechselkurs die Kaufkraft einer Währungseinheit auf den Märkten des

In- und Auslands gleich ist. Die Kaufkraftparitätentheorie gilt aber nur dann, wenn der internationale Warenaustausch keinen Beschränkungen unterliegt, wenn die Waren in den betrachteten Ländern von gleicher Qualität sind und wenn die Preisstruktur weitgehend übereinstimmt. Der Außenhandel war in den dreißiger Jahren vielfachen Beschränkungen unterworfen. Auch die Preisstruktur wies zwischen Deutschland und Österreich große Unterschiede auf. So führte etwa ein Vergleich von 25 Einzelhandelspreisen in Berlin und Wien mit dem Stichtag Mitte März 1938 zu dem Resultat, daß bei dem Wechselkurs von 1 : 1,5 elf Preise (insbesondere für Lebensmittel) in Wien niedriger, aber 14 Preise in Wien höher waren als in Berlin.¹³⁴²

Im Laufe des Jahres 1938 wiesen die Verbraucherpreise aber auch die Großhandelspreise in der nunmehrigen „Ostmark“ eine fallende Tendenz auf,¹³⁴³ obwohl das Produktionsvolumen stark ausgeweitet wurde. Dies deutet darauf hin, daß bei dem von den Deutschen festgesetzten Wechselkurs der Schilling eher über- als unterbewertet wurde. Auch verschiedene Maßnahmen wie die Abschaffung der Zölle für den Export österreichischer Waren nach Deutschland, aber nicht für Lieferungen in die entgegengesetzte Richtung und der Abschluß von „Marktschutzabkommen“, die Preiszuschläge für Warenlieferungen vom „Altreich“ nach Österreich vorsahen,¹³⁴⁴ legen den Schluß nahe, daß der Schilling nicht zu niedrig bewertet wurde.

Aneignung
österreichischer
Vermögenswerte

Wenn auch der Schilling-Reichsmarkwechselkurs ungefähr dem Kaufkraftverhältnis entsprochen hat, so bleibt dennoch die Behauptung richtig, daß deutsche Unternehmen und Privatpersonen sich österreichische Vermögenswerte vielfach zu sehr vorteilhaften Konditionen aneigneten. Das trifft generell für die „Arisierung“ jüdischen Vermögens zu, hat aber auch darüberhinaus Gültigkeit. So mußte, um nur ein Beispiel zu erwähnen, die Industriekredit-Aktiengesellschaft nach der Besetzung Österreichs ihre Beteiligungen an zwei Glasfabriken (Moosbrunner Glasfabrik AG und Österreichische Glasfabriken und Raffinerien Josef Inwald AG) an die Thüringsche Glas-Instrumentenfabrik Alt, Eberhardt und Jäger, um einen Preis „weit unter der Hälfte des wahren Wertes“ verkaufen. Das Reichswirtschaftsministerium schlug den Käufer vor und setzte auch den Kaufpreis fest, wobei sicherlich die Tatsache nicht ohne Einfluß auf den Kaufpreis war, daß Minister Reinhardt früher selbst Angestellter der Käuferfirma gewesen war.¹³⁴⁵

Ablieferung
der Gold- und
Devisenreserven

Die Reichsbank übernahm, wie schon erwähnt, den Gold- und Devisenbesitz der Nationalbank zu den an der Berliner Börse notierten Kursen. Dabei handelte es sich um ca. 78.267 kg Feingold im Wert von 467,7 Mio S und um Devisen und Valuten im Gegenwert von 60,2 Mio S. Darüberhinaus lieferte auch die eingeschüchterte Bevölkerung unter dem Zwang der rigorosen

deutschen Devisenbewirtschaftung ihre Gold- und Devisenbestände an die Reichsbank ab. Allein bis 30. Juni 1938 wurden rund 13.000 kg Feingold im Wert von 777 Mio S und Devisen in der Höhe von rund 148 Mio S an die Reichsbank verkauft.¹³⁴⁶ Insgesamt wurden nach einer Schätzung von Gabriel¹³⁴⁷ von privater Seite Gold im Betrag von 750 Mio S und Auslandsguthaben im Gegenwert von 500 Mio S an die Reichsbank abgeliefert.

Neben dem Zufluß von Gold und Devisen müssen noch zwei weitere Posten erwähnt werden, die den Bestand an Auslandswerten des Deutschen Reichs spürbar erhöhten. Das war zum einen der Besitz österreichischer Staatsbürger an ausländischen Wertpapieren, der von Gabriel auf ca. 500 Mio S geschätzt wurde.¹³⁴⁸ Zum anderen übernahm Deutschland auch die Forderungen Österreichs aus den Clearingverträgen, die um rund 60 Mio S höher waren als die Verbindlichkeiten Österreichs aus den Verrechnungsabkommen.¹³⁴⁹ In dem Betrag von 60 Mio S ist die Clearingspitze im deutsch-österreichischen Zahlungsabkommen nicht enthalten. Gegenüber Deutschland hatte Österreich am 15. März 1938 einen Forderungssaldo aus dem Verrechnungsabkommen in der Höhe von 34,2 Mio S.¹³⁵⁰ In diesem Ausmaß wurde die kurzfristige Auslandsverschuldung des Deutschen Reichs durch die Okkupation Österreichs unmittelbar verringert. Deutschland übernahm zunächst die von Österreich abgeschlossenen Verrechnungsabkommen ohne Modifikationen. Um eine reibungslose Abwicklung der davon erfaßten Außenhandelsgeschäfte zu ermöglichen, wurde die für die Clearingverrechnung zuständige Abteilung der Nationalbank geschlossen der Reichsbankhauptstelle Wien angegliedert. Sie führte die Bezeichnung „Deutsche Verrechnungskasse, Abteilung Österreich“.¹³⁵¹

Die Liquidation der Geschäfte der Oesterreichischen Nationalbank wurde mit großem Nachdruck vorangetrieben. Schon am 30. April 1938 wurde eine Bekanntmachung des Reichsbankdirektoriums erlassen, die die Aktionäre der Oesterreichischen Nationalbank i. L. zum Umtausch ihrer Aktien aufforderte. Die Aktien waren in der Zeit vom 1. Mai bis 30. Juni 1938 bei der Reichsbankhauptstelle Wien einzureichen. Für ein Aktiennominale von 100 Goldkronen wurden Schatzanweisungen im Betrag von 125 RM ausgefolgt.¹³⁵² Die Aktionäre der Nationalbank erhielten damit eine Vergütung, die um 23% über dem Nominalwert ihrer Anteilswerte lag, denn 100 Goldkronen entsprachen 144 Goldschillingen und 183,4 Schillingen (= 122,13 RM) nach der Abwertung im Jahr 1933. Der Börsenkurs der Nationalbankaktie lag am 10. März 1938 (letzte Notierung) bei 161,75 S oder bei 88,3% des Nominales. Der Kurs hatte sich seit seinem Tiefststand im Jahr 1935 bereits deutlich erhöht und hätte wahrscheinlich an der Jahreswende 1937/38 den Nennwert erreicht, wenn nicht durch die Abgabe von Aktien aus dem Besitz der Natio-

Abfindung
der Nationalbank-
aktionäre

nalbank und der Regierung der Börsenkurs gedrückt worden wäre. „Da man an maßgebender Stelle eine Kurssteigerung nicht wünschte“, heißt es in einem Exposé über den Wert der Nationalbankaktie, wurden aus öffentlichem Besitz 3.000 bis 4.000 Stück Nationalbankaktien auf den Markt geworfen.¹³⁵³

Vom Aktiennominale in der Höhe von 30 Mio Goldkronen wurden 99,7% zum Umtausch eingereicht. Die größten Aktienpakete waren 1938 im Besitz der Zentralsparkasse der Gemeinde Wien, des Staates, der Creditanstalt, der Länderbank, des Bankhauses Rothschild und der Postsparkasse. 4,5% der Nationalbankaktien waren in ausländischen, überwiegend italienischen, Händen (vgl. Tabelle 36).

Im August 1938 war die Liquidation der Oesterreichischen Nationalbank im großen und ganzen abgeschlossen. Wie aus einem Schreiben der Reichsbank an das Reichsfinanzministerium vom 9. September 1938 hervorgeht, waren

Tabelle 36

Aufgliederung der zum Umtausch eingereichten Nationalbankaktien

	in Mio GK	in %
Aktienkapital	30	100
zum Umtausch eingereicht	29,9	99,7
von Sparkassen	9,7	32,3
<i>davon: Zentralsparkasse der Gemeinde Wien</i> .	4,4	14,8
Banken	6,6	22,0
<i>davon: Creditanstalt</i>	3,3	11,0
<i>Länderbank</i>	1,9	6,3
Finanzministerium	4,0	13,3
Bankiers	2,5	8,5
<i>davon: S. M. v. Rothschild</i>	1,8	6,1
Pensionsfonds der OeNB	1,0	3,2
Versicherungen	0,8	2,8
Vereine, Verbände	0,5	1,7
Industrieunternehmungen	0,2	0,8
privater österreichischer Streubesitz	3,1	10,5
Ausland	1,4	4,5
<i>davon: Italien</i>	1,0	3,2

Quelle: OeNB-Archiv, 258/1946.

per 25. August alle Aktivgeschäfte mit Ausnahme des Postens Hilfskredite an Private im Betrag von rund 740.000 RM abgewickelt. Die endgültige Erledigung der noch schwebenden passiven Bilanzposten nahm aber nach Ansicht der Reichsbank noch geraume Zeit in Anspruch. Nichtsdestoweniger legte sie dem Reichsfinanzministerium eine Abrechnung über das Liquidationsergebnis vor und erklärte sich bereit, die noch nicht erledigten Bilanzposten auf eigene Rechnung zu liquidieren.¹³⁵⁴ Tatsächlich wurde die Liquidation der Oesterreichischen Nationalbank bis zum Zusammenbruch der deutschen Herrschaft in Österreich nicht zu Ende geführt.

Im April 1938 wurde vom Reichsfinanzministerium, das von der Nationalbank die Aktien der Industriekredit AG ohne Entgelt übernommen hatte, die Liquidation dieses zu 100% im Besitz der Nationalbank stehenden Unternehmens angeordnet. Die Liquidation führte die Creditanstalt treuhändig für die VIAG (Vereinigte Industrie-Unternehmungen Aktiengesellschaft), eine Holdinggesellschaft des Deutschen Reichs, durch.¹³⁵⁵ Gemäß einem Vertrag zwischen dem Reichsfinanzministerium und der VIAG vom 23. April 1938 sollte über die Werte der Industriekredit AG wie folgt verfügt werden:

1. Das Deutsche Reich übernimmt die österreichischen Bundesanleihen im Besitz der „Inkredit“ sowie die Zahlungsverpflichtungen und Bürgschaften dieser Gesellschaft.
2. Die Aktien der Alpine Montan und der Creditanstalt im Portefeuille der Inkredit werden vom Reichsfinanzministerium als Sacheinlage bei der nächsten Kapitalerhöhung der VIAG eingebracht.
3. Ein Teil der Aktiven der Inkredit wird an die Creditanstalt im Austausch gegen Aktien der Creditanstalt im Besitz der „Pensionserfüllungskasse“ und der Oesterreichischen Realitäten AG übertragen. Auch diese Creditanstaltsaktien werden als Sacheinlage in die VIAG eingebracht.
4. Die restlichen Aktiven der Inkredit werden nach kaufmännischen Gesichtspunkten verwertet. Der Erlös wird als zinsenloses Darlehen an die Alpen-Elektrowerke für den Ausbau des Tauernkraftwerks vergeben.¹³⁵⁶ Die Alpen-Elektrowerke übernehmen das Personal der Energieabteilung der Inkredit, die übrigen Angestellten, mit Ausnahme der Juden und der „jüdisch versippten“ Personen, werden in der Creditanstalt eine neue Wirkungsstätte finden.

Im Jahr 1943 wurde die Liquidation aufgehoben und die Inkredit wieder aktiviert. Die Inkredit hatte bis dahin rund 124 Mio RM an die VIAG bzw. an das Reichsfinanzministerium gezahlt. Dieser Betrag entsprach der Höhe der Finanzwechsel, die das Reichsfinanzministerium von der Nationalbank übernommen hatte, zuzüglich von Zinsen im Ausmaß von 3,5%. Die Eröffnungs-

bilanz der Inkredit per 1. Mai 1944 wies ein Eigenvermögen von ca. 3 Mio RM auf.¹³⁵⁷

Revisions-
gesellschaft
wird von
Reichsbank
übernommen

Mit der Übernahme der Oesterreichischen Nationalbank gelangten auch die Gesellschaftsanteile der Gesellschaft für Revision und treuhändige Verwaltung in den Besitz des Reichsfinanzministeriums. Da die Reichsbank zunächst kein Interesse an der Revisionsgesellschaft bekundete, schlug die Oesterreichische Nationalbank i. L. vor, die Geschäfte zu liquidieren und den Mantel der Gesellschaft zu veräußern.¹³⁵⁸ Als Kaufinteressenten meldeten sich in der Folge die Süddeutsche Treuhand-Gesellschaft AG, die Deutsche Revisions- und Treuhand AG, das österreichische Creditinstitut und die Kontrollbank. Da das Reichsfinanzministerium Bedenken gegen die Veräußerung der Revisionsgesellschaft an einen privaten Käufer hatte und die Deutsche Revisions- und Treuhand AG, die laut Reichsfinanzministerium bei der Übernahme der Revisionsgesellschaft bevorzugt zu behandeln war, nicht gewillt war, auch das Personal der Revisionsgesellschaft zu übernehmen – für den Mantel bot sie 5.000 RM – entschloß sich schließlich die Reichsbank doch, die Revisionsgesellschaft in ihrer bisherigen Form fortzuführen: Ende Juli 1938 kaufte sie die Revisionsgesellschaft vom Reichsfinanzministerium um 50.000 RM.¹³⁵⁹

Nazi übernehmen
die Führung

Mit dem Beginn der Liquidation der Oesterreichischen Nationalbank am 17. März 1938 übernahm die Deutsche Reichsbank die notenbankpolitischen Funktionen in Österreich. Die Reichsbankhauptstelle Wien führte mit der Organisation und den Angestellten der Nationalbank i. L. die Notenbankgeschäfte in Wien. Ihre Leitung lag in den Händen von Stephan Schott, ehemals Direktor der Reichsbankhauptstelle Stuttgart, und von Richard Buzzi, der bis dahin Direktorstellvertreter in der Nationalbank gewesen war.¹³⁶⁰

Richard Buzzi war nicht der einzige illegale Nationalsozialist in Führungspositionen der Nationalbank. Das wußte die Bankleitung spätestens seit dem Putschversuch gegen die Regierung Dollfuß im Jahr 1934, ohne aber energische Maßnahmen gegen diese Nationalsozialisten zu ergreifen. Wie Sherman Wright, ein englischer Diplomat, im Jahr 1935 an das Außenministerium in London berichtete, wurde zur Zeit der Ermordung von Dollfuß eine detaillierte Liste mit den Namen jener Personen gefunden, die in der Nationalbank Führungspositionen übernehmen sollten. „Kienböck, Brauneis etc. sollten natürlich gehen, aber der Leiter des Sekretariats (des Präsidenten, d. Verf.), von dem bekannt ist, daß er ein Nazi ist, obwohl er das ‚Existenzbandl‘ trägt, war für einen hohen Posten ausersehen, umgeben von einer blondgelockten Schar von Reichsbankbeamten aus Berlin. Und trotzdem scheint niemand den Mut zu haben, ihn zu entlassen.“¹³⁶¹

Die neuen Machthaber in Österreich zögerten nach der Besetzung Österreichs keinen Augenblick, alle wichtigen Funktionen mit ihren Vertrauensleuten zu besetzen. Kienböck wurde sofort abgesetzt, prominente Heimwehrangehörige und andere Exponenten des alten „Systems“ festgenommen. Die Angestelltenschaft der Nationalbank wurde von politisch unzuverlässigen Personen gesäubert. Das kündigte der Reichsbankpräsident Schacht in seiner Ansprache an die „Gefolgschaft der ehemaligen Oesterreichischen Nationalbank“ am 21. März 1938 an. „Ich halte es für ausgeschlossen“, sagte Schacht u. a., „daß auch nur ein einziger bei uns seine Zukunft finden wird, der nicht mit vollem Herzen zu *Adolf Hitler* steht (starker, anhaltender Beifall; Siegheilerufe). Wer das nicht tut, der soll sich von selbst aus unserem Kreis entfernen (stürmischer Beifall).“ Anschließend forderte Schacht die Belegschaft direkt auf, ihm unzuverlässige Mitarbeiter anzuzeigen: „Wenn sie irgendetwas gegen einen Mitarbeiter vorzubringen haben, so bin ich der Zuständige und niemand anderer. Wer in unseren Rahmen nicht hineinpaßt, für dessen Entfernung werde ich sorgen, aber ich lasse auch niemanden ungestraft beleidigen und denunzieren.“ Und unter starkem und anhaltendem Beifall der ehemaligen Illegalen und der nun zum Mitmachen gezwungenen rief Schacht aus: „Die Reichsbank wird *immer nur nationalsozialistisch* sein oder ich werde nicht mehr ihr Leiter sein.“¹³⁶²

„Der Österreichische Volkswirt“, dessen Redaktion sofort nach der Besetzung Österreichs „gleichgeschaltet“ wurde, stellte in seiner Besprechung der letzten Nationalbankbilanz fest, daß die Oesterreichische Nationalbank nun für immer ihre Pforten geschlossen habe.¹³⁶³ Doch früher als viele geahnt haben mögen, wurden die „landfremden Einrichtungen der Reichsbank“¹³⁶⁴ in Österreich wiederum beseitigt. Nach rund sieben Jahren nahm die Oesterreichische Nationalbank erneut ihre Tätigkeit auf, in dem Bestreben, inmitten des Chaos der ersten Nachkriegszeit die Voraussetzungen für die Wiederherstellung der österreichischen Währung zu schaffen.



Zur Ausgabe im März 1938 vorgesehene, aber nicht mehr ausgegebene Banknote zu 100 Schilling.
Die Originalentwürfe für diese Note wurden für die Banknote der Deutschen Reichsbank zu 20 Reichsmark verwendet.

Anmerkungen

Seite 17–21

- 1 Gustav Cassel, *Post-War Monetary Stabilisation*, New York 1928, S. 1.
- 2 Gerd Hardach, *Der Erste Weltkrieg 1914–1918* (= *Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert*, Band 2), München 1973, S. 151.
- 3 *Zum Goldstandard*, vgl. Arthur I. Bloomfield, *Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880–1914*, New York 1959.
- 4 Siegfried Preßburger, *Das österreichische Noteninstitut 1816–1966*, 2. Teil, 4. Band, Wien 1976, S. 1609 ff.
- 5 Siegfried Preßburger hat die Geschichte des Noteninstituts von 1816 bis 1922 in einem siebenbändigen Werk ausführlich dokumentiert, vgl. Siegfried Preßburger, *Das österreichische Noteninstitut 1816–1966*, 7 Bde, Wien 1959–1976.
- 6 Othmar Bachmayer, *Die Geschichte der österreichischen Währungspolitik*, Wien 1960, S. 116 ff.
- 7 Alexander Popovics, *Das Geldwesen im Kriege*, Wien 1925, S. 32 ff.
- 8 Popovics, *Das Geldwesen*, S. 37.
- 9 Popovics, *Das Geldwesen*, S. 40.
- 10 Preßburger, *Noteninstitut*, S. 1622. Am gleichen Tag wurde auch dem Deutschen Reich der Zugang zum Notenbankkredit ermöglicht. Vgl. Heinz Haller, *Die Rolle der Staatsfinanzen für den Inflationsprozeß*, in: *Deutsche Bundesbank* (Hrsg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Frankfurt/Main 1976, S. 121.
- 11 Siegfried Preßburger, *Oesterreichische Notenbank 1816–1966*, *Geschichte des österreichischen Noteninstituts*, Wien 1966, S. 288.
- 12 Eduard März, *Österreichische Bankpolitik in der Zeit der großen Wende 1913–1923*. Am Beispiel der Creditanstalt für Handel und Gewerbe, Wien 1981, S. 194 f.
- 13 Wilhelm Winkler, *Die Einkommensverschiebungen in Österreich während des Krieges*, Wien 1930, S. 231.
- 14 Das „Erzeugte Volkseinkommen“ der Monarchie wurde für 1913 auf 23,4 Mrd K geschätzt. Es verringerte sich nach einer kurzen Kriegskonjunktur bis 1918 infolge des Mangels an Arbeitskräften und Rohstoffen sehr stark. Vgl. Karl Bachinger, *Umbruch und Desintegration nach dem Ersten Weltkrieg. Österreichs wirtschaftliche und soziale Ausgangssituation in ihren Folgewirkungen auf die Erste Republik*, (Habilitationsschrift), Wien 1981, S. 143 und Gustav Gratz/Richard Schüller, *Der wirtschaftliche Zusammenbruch Österreich-Ungarns*, Wien 1930.
- 15 Popovics, *Das Geldwesen*, S. 81 f.
- 16 März, *Österreichische Bankpolitik*, S. 198.
- 17 Popovics, *Das Geldwesen*, Anhang, Tabelle IV und Preßburger, *Noteninstitut*, S. 2005 ff. Der Gesamtstand der Lombarddarlehen erreichte am 31. Dezember 1918 8,3 Mrd K. Es wurde angenommen, daß die Darlehen an den Staat ihren Stand zu Kriegsende von 2,8 Mrd K später nicht mehr überschritten.
- 18 Hardach, *Der Erste Weltkrieg*, S. 162 ff.; Reinhard Kamitz, *Die österreichische Geld- und Währungspolitik von 1848 bis 1948*, in: Hans Mayer (Hrsg.), *Hundert Jahre österreichischer Wirtschaftsentwicklung 1848–1948*, Wien 1949, S. 161.
- 19 Popovics, *Das Geldwesen*, S. 171.
- 20 Hardach, *Der Erste Weltkrieg*, S. 176 ff.
- 21 Popovics, *Das Geldwesen*, S. 107 ff.

- 22 Jan van Walré de Bordes, *The Austrian Crown. Its Depreciation and Stabilisation*, London 1924, S. 82.
- 23 Geldmenge und Preisniveau müssen nicht im genau gleichen Ausmaß steigen, da die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, die Häufigkeit mit der eine Geldeinheit in einer gegebenen Zeitperiode für Zahlungen verwendet wird, großen Schwankungen unterliegt.
- 24 Zur Geschichte der Kaufkraftparitätentheorie und ihrer verschiedenen Varianten, vgl. Lawrence H. Officer, *The Purchasing-Power-Parity Theory of Exchange Rates: A Review Article*, in: *IMF Staff Papers* 1976, S. 1 ff. und Howard S. Ellis, *German Monetary Theory 1905–1933*, Cambridge (Mass.) 1934, S. 203 ff.
- 25 Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 115.
- 26 W. Arthur Lewis, *Economic Survey 1919–1939*, London 1949, S. 33.
- 27 Hardach, *Der Erste Weltkrieg*, S. 13.
- 28 Popovics, *Das Geldwesen*, S. 129.
- 29 Popovics, *Das Geldwesen*, S. 144.
- 30 Popovics, *Das Geldwesen*, S. 146.
- 31 Kamitz, *Geld- und Währungspolitik*, S. 171.
- 32 Zum Schmuggel von Kronenwerten ins Ausland, vgl. *OeNB-Archiv*, 4380/1918.
- 33 Josef Wysocki, *Die österreichische Finanzpolitik*, in: Alois Brusati (Hrsg.), *Die wirtschaftliche Entwicklung (= Die Habsburgermonarchie 1848–1918, Bd. 1)*, Wien 1973, S. 104.
- 34 Die Währungstrennung wurde im Detail schon von Preßburger, *Noteninstitut*, S. 2021 ff., behandelt, weshalb hier nur in wenigen Worten darauf eingegangen werden muß. Vgl. auch Richard Kerschagl, *Die Währungstrennung in den Nationalstaaten*, Wien 1920.
- 35 Alois Rašín, *Die Finanz- und Wirtschaftspolitik der Tschechoslowakei*, München-Leipzig 1923, S. 2 ff.; *Čechoslovakische Nationalbank* (Hrsg.), *Zehn Jahre čechoslovakische Nationalbank*, Prag 1937, S. 37 ff.
- 36 *Der Österreichische Volkswirt (ÖVW)*, 8. März 1919, S. 351.
- 37 Preßburger, *Noteninstitut*, S. 2045.
- 38 *Stenographisches Protokoll des Nationalrats, I. GP., Erläuterungen zu 1170 der Beilagen*, S. 23.
- 39 Der Wortlaut des Art. 206 findet sich bei Preßburger, *Noteninstitut*, S. 2078 ff.
- 40 Whitman trat Anfang 1921 von seinem Amt zurück und wurde durch Monès de Pujol ersetzt, vgl. Preßburger, *Noteninstitut*, S. 2165.
- 41 Alexander Zeuceanu, *La Liquidation de la Banque d'Autriche – Hongrie*, Wien 1924, S. 693 f.
- 42 *StGBI.* Nr. 575 und 576/1919.
- 43 Bis Juli 1921 fungierte die Österreichisch-ungarische Bank auch für Ungarn als Notenbank. Ihre Geschäfte waren seit 1920 deshalb in eine „österreichische Geschäftsführung“ und eine „ungarische Geschäftsführung“ aufgespalten.
- 44 Spitzmüllers Memoiren sind eine interessante, allerdings stark subjektiv gefärbte, zeitgeschichtliche Quelle. Vgl. Alexander Spitzmüller, „... und hat auch Ursach es zu lieben“, Wien 1955.
- 45 Rašín, *Die Finanz- und Wirtschaftspolitik der Tschechoslowakei*, S. 14.
- 46 Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 82 f.

- 47 Bei einer jährlichen Verdoppelung des Preisniveaus würde der Index nach sieben Jahren den Wert 128 erreichen.
- 48 Die Exportprämie war auch deshalb hoch, weil die Löhne nicht im Ausmaß der Geldentwertung gestiegen waren. Das war zum Teil eine Folge des Mieterschutzes, der bis zum Jahresende 1919 einen Anstieg der Wohnungskosten über das Vorkriegsniveau hinaus verhinderte. Vgl. Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 83.
- 49 Carl-Ludwig Holtfrerich, *Die deutsche Inflation 1914–1923. Ursachen und Folgen in internationaler Perspektive*, Berlin 1980, S. 287.
- 50 Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 192.
- 51 *ÖVW*, 26. April 1919, S. 535.
- 52 OeNB-Archiv, Protokoll der Generalratssitzung vom 31. August 1920.
- 53 Gottlieb Ladner, Seipel als Überwinder der Staatskrise vom Sommer 1922. Zur Geschichte der Entstehung des Genfer Protokolls vom 4. Oktober 1922, Wien – Graz 1964, S. 55.
- 54 Ebenda.
- 55 OeNB-Archiv, 522/1921.
- 56 Ebenda. Die 1000-K-Noten, die von den Schmugglern offenbar bevorzugt wurden, erzielten sogar ein Aufgeld, wie die Filiale Innsbruck der Österreichisch-ungarischen Bank im September 1921 an die Geschäftsleitung berichtete.
- 57 OeNB-Archiv, 2076/1922.
- 58 OeNB-Archiv, 522/1921.
- 59 OeNB-Archiv, 2076/1922.
- 60 OeNB-Archiv, 2026/1922.
- 61 Friedrich Steiner, *Die Währungsgesetzgebung der Sukzessionsstaaten Österreich-Ungarns*, Wien 1921, S. XXXIII.
- 62 Allgemeines Verwaltungsarchiv (AVA), 9971 – 11/1921.
- 63 Steiner, *Die Währungsgesetzgebung*, S. 169.
- 64 AVA, 9971 – 11/1921. Zur Differenz des Dollar-Kronen-Wechselkurses in Wien und New York, vgl. Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 116 ff.
- 65 AVA, 9971 – 11/1921.
- 66 Ebenda.
- 67 Ebenda.
- 68 AVA, 7961 – 11/1921.
- 69 *ÖVW*, 26. März 1921, S. 471.
- 70 März, *Österreichische Bankpolitik*, S. 407 ff.
- 71 *ÖVW*, 6. August 1921, S. 847.
- 72 Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 121 ff.
- 73 Otto Bauer, *Die österreichische Revolution*, Werkausgabe Band 2, Wien 1976, S. 750.
- 74 Walther Federn, *Die Kreditpolitik der Banken*, in: Julius Bunzel (Hrsg.), *Geldentwertung und Stabilisierung in ihren Einflüssen auf die soziale Entwicklung in Österreich*, München – Leipzig 1925, S. 61.
- 75 Marie-Louise Recker, *England und der Donauraum 1919–1929. Probleme einer europäischen Nachkriegsordnung*, Stuttgart 1976, S. 72, Fußnote 137.
- 76 *Compass* 1925, I. Bd.
- 77 *Compass* 1915, I. Bd.
- 78 OeNB-Archiv, 1492/1921.

- 79 Zum besseren Verständnis dieses Beschlusses des Tiroler Landtags soll darauf hingewiesen werden, daß bei einer Volksabstimmung am 24. April 1921 sich eine große Mehrheit der Tiroler für den Anschluß an Deutschland ausgesprochen hatte.
- 80 OeNB-Archiv, 1492/1921
- 81 Ebenda.
- 82 AVA, Kabinettsratsprotokoll Nr. 27, 3. Jänner 1919.
- 83 März, Österreichische Bankpolitik, S. 294 f.
- 84 Zitiert nach März, Österreichische Bankpolitik, S. 295 f.
- 85 Die Höhe der sogenannten „Reliefkredite“ belief sich, umgerechnet zum Wechselkurs vom 2. Mai 1925, auf 803 Mio S. Vgl. Victor Kienböck, Das österreichische Sanierungswerk, Stuttgart 1925, S. 14.
- 86 AVA, Ministerratsprotokoll Nr. 118, 10. September 1921.
- 87 Kamitz, Geld- und Währungspolitik, S. 173.
- 88 Charles A. Gulick, Österreich von Habsburg zu Hitler, Bd. 1, Wien 1948, S. 219.
- 89 Gulick, Österreich von Habsburg zu Hitler, S. 220 ff.
- 90 März, Österreichische Bankpolitik, S. 418 f.
- 91 Alois Gratz, Die österreichische Finanzpolitik von 1848 bis 1948, in: Hans Mayer (Hrsg.), Hundert Jahre österreichischer Wirtschaftsentwicklung 1848–1948, Wien 1949, S. 277.
- 92 O. S. Phillpotts, Report on the Financial, Commercial, and Industrial Situation of Austria, revised to July 1924, London 1924, S. 10.
- 93 Emmerich Talos, Staatliche Sozialpolitik in Österreich, Rekonstruktion und Analyse, Wien 1981.
- 94 Hans Patzauer, Die Staatswirtschaft, in: Julius Bunzl (Hrsg.), Geldentwertung und Stabilisierung in ihren Einflüssen auf die soziale Entwicklung in Österreich, München – Leipzig 1925, S. 270.
- 95 Ebenda. Patzauer weist im Anschluß an diese Stelle darauf hin, daß im Gegensatz zum Bundesstaat die Wiener Gemeindeverwaltung die Preise der kommunalen Güter und Leistungen angemessen erhöhte, „ganz ohne Rücksicht auf das Behagen der Bevölkerung, aber in richtiger Wertung des ökonomischen Zwanges“.
- 96 Bachinger, Umbruch und Desintegration, S. 320 f.
- 97 Walter T. Layton/Charles Rist, Die Wirtschaftslage Österreichs, Wien 1925, S. 126.
- 98 Gratz, Die österreichische Finanzpolitik, S. 278.
- 99 Federn, Die Kreditpolitik, S. 59 f. Vgl. auch Peter Vogel, Die österreichische Währung seit 1914, Düren 1930, S. 38 f.
- 100 Der Erlös dieser Anleihe belief sich auf 573 Mio K, vgl. Compass 1925, I. Bd., S. 174.
- 101 Preßburger, Noteninstitut, S. 2303.
- 102 OeNB-Archiv, 1241/1920.
- 103 OeNB-Archiv, 4449/1920.
- 104 Norbert Schausberger, Der Griff nach Österreich. Der Anschluß, Wien – München 1978, S. 81 ff. Zur Diskussion um die Lebensfähigkeit Österreichs vgl. auch März, Österreichische Bankpolitik, S. 275 ff; Kurt Rothschild, Wurzeln und Triebkräfte der Entwicklung der österreichischen Wirtschaftsstruktur, in: Wilhelm Weber (Hrsg.), Österreichs Wirtschaftsstruktur gestern – heute – morgen, 1. Bd., Berlin 1961, S. 68 ff.; Bachinger, Umbruch und Desintegration, S. 337 ff.

- 105 Friedrich Hertz, *Ist Österreich wirtschaftlich lebensfähig?* Wien 1921 und ders., *Zahlungsbilanz und Lebensfähigkeit Österreichs*, München – Leipzig 1925. Zu den bekanntesten, die These von der Lebensunfähigkeit vertretenden, Schriften gehören Gustav Stolper, *Deutsch-Österreich als Sozial- und Wirtschaftsproblem*, München 1921 und Siegmund Schilder, *Der Streit um die Lebensfähigkeit Österreichs*, Stuttgart 1926.
- 106 *Anschluß an Deutschland bzw. Schaffung einer Donaukonföderation*, u. U. verbunden mit einer Restauration der Habsburgerherrschaft, waren die politischen Losungen derjenigen, die die Existenzfähigkeit Österreichs bestritten.
- 107 *Čechoslowakische Nationalbank* (Hrsg.), *Zehn Jahre čechoslowakische Nationalbank*, S. 63 ff. und S. 513.
- 108 Siehe S. 61 ff.
- 109 Knut Borchardt, *Die Erfahrungen mit Inflationen in Deutschland*, in: ders., *Wachstum, Krisen, Handlungsspielräume der Wirtschaftspolitik. Studien zur Wirtschaftsgeschichte des 19. und 20. Jahrhunderts*, Göttingen 1982, S. 154.
- 110 Haller, *Die Rolle der Staatsfinanzen für den Inflationsprozeß*, S. 139 f. Auch die Deutsche Reichsbank bezeichnete in ihrem Verwaltungsbericht für das Jahr 1920 die Defizitfinanzierung des Reiches durch die Notenpresse als unvermeidbar. Vgl. Holtfrerich, *Die deutsche Inflation*, S. 166.
- 111 Preßburger, *Noteninstitut*, S. 2309 und Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 48 ff.
- 112 März, *Österreichische Bankpolitik*, S. 472 f.
- 113 OeNB-Archiv, 1077/1920.
- 114 Preßburger, *Noteninstitut*, S. 2208 ff.
- 115 *Mitteilungen* 1924, S. 57.
- 116 *Finanzarchiv*, 72 458/1922.
- 117 Bundeskanzler Schober hatte am 16. Mai 1922 verlauten lassen, daß auf Grund seiner Verhandlungen am Rande der Konferenz von Genua eine Auslandsanleihe für Österreich einen großen Schritt näher gerückt sei.
- 118 *Finanzarchiv*, 72 458/1922.
- 119 Verordnung des Bundesministeriums für Finanzen vom 4. Jänner 1922 wegen Aufhebung der Verordnung vom 21. September 1921, BGBl. Nr. 51.
- 120 OeNB-Archiv, 162/1922.
- 121 OeNB-Archiv, 2878/1921.
- 122 OeNB-Archiv, 2879/1921. In seinen Memoiren sieht Spitzmüller die Beziehungen der Wiener Banken zu ausländischen Unternehmen in einem völlig anderen Licht. „Um die österreichische Wirtschaft aktiv zu machen“, ist da zu lesen, „waren meines Erachtens zwei Voraussetzungen notwendig. Es mußte getrachtet werden, mit aller Kraft und Strenge ein aktives Budget herzustellen. Die zweite Voraussetzung war, daß die Wiener Großbanken dem Wahne entsagten, sie könnten noch weiterhin ihre mitteleuropäische Position aufrecht erhalten. Nach meiner Ansicht waren diese Positionen in der Tschechoslowakei, in Polen, in Jugoslawien und auch in Ungarn abzustoßen, wodurch vor allem ein reichlicher Devisenbestand ins Land gekommen wäre und die Herstellung einer bescheidenen, aber doch soliden Grundlage für die österreichische Wirtschaft hätte erzielt werden können. Allerdings hätte zu diesem Behufe der übergroße Bankapparat wesentlich reduziert werden müssen, wodurch aber eben die späteren schweren Bankzusammenbrüche vermieden worden wären. Statt diese Methode einzuschlagen, strebten manche Bankinstitute danach, ihren Wirkungskreis noch auszudehnen.“ Vgl. Spitzmüller, „... und hat auch Ursache, es zu lieben“, S. 332.

- 123 Karl Bachinger/Herbert Matis, *Der österreichische Schilling. Geschichte einer Währung*, Graz – Wien – Köln 1974, S. 110. Bachinger/Matis beziehen sich an dieser Stelle auf das „Steirische Wirtschaftsprogramm“, das später noch dargestellt wird. Vgl. S. 247 ff.
- 124 OeNB-Archiv, 1232/1922.
- 125 Ebenda.
- 126 Ebenda.
- 127 OeNB-Archiv, 141/1922.
- 128 ÖVW, 9. Oktober 1926, S. 41.
- 129 Karl Aussch, *Als die Banken fielen. Zur Soziologie der politischen Korruption*, Wien 1968, S. 216 ff.
- 130 OeNB-Archiv, 1754/1925.
- 131 Auch für Deutschland wird die inflatorische Kreditpolitik der Reichsbank, die ab dem Jahr 1922 neben den Reichsschatzanweisungen in verstärktem Maß private Handelswechsel in ihr Portefeuille nahm, zu den Faktoren gezählt, die die Hyperinflation hervorriefen. Vgl. Karl Erich Born, *Geld und Banken im 19. und 20. Jahrhundert*, Stuttgart 1977, S. 416 f. und Holtfrerich, *Die deutsche Inflation*, S. 167.
- 132 Logarithmisch berechnet nach Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 83 und S. 122 ff. Die Preissteigerung des Dollars wurde auf Basis des Wiener Kurses in der letzten Augustwoche des Jahres 1921 bzw. 1922 kalkuliert.
- 133 Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 49 f.
- 134 Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 161 f.
- 135 Eine eingehende Analyse der Ursachen für die „Explosion“ des Preisniveaus im Herbst 1921, die neben den ökonomischen auch politische Faktoren, die großen Einfluß auf die Erwartungsbildung hatten, berücksichtigen müßte, würde uns hier zu weit vom eigentlichen Thema wegführen.
- 136 Dieter Stiefel, *Arbeitslosigkeit. Soziale, politische und wirtschaftliche Auswirkungen – am Beispiel Österreichs 1918–1938*, Berlin 1979, S. 29.
- 137 Benedikt Kautsky, *Löhne und Gehälter*, in: Julius Bunzel (Hrsg.), *Geldentwertung und Stabilisierung*, S. 115.
- 138 Federn, *Kreditpolitik*, S. 65.
- 139 Julius Bunzel, *Das neue Österreich*, in: ders. (Hrsg.), *Geldentwertung und Stabilisierung*, S. 438.
- 140 Die von den Banken in Rechnung gestellten Zinssätze machten nur einen Bruchteil der Inflationsrate aus. Es darf aber nicht übersehen werden, daß auch die Verzinsung der Einlagen weit geringer als die Geldentwertung war.
- 141 ÖVW, 14. April 1923, *Die Bilanzen*, S. 213.
- 142 *Statistisches Handbuch für die Republik Österreich*, 1.–IV. Jahrgang, jeweils die Tabelle über Kapitalerhöhungen von Aktiengesellschaften.
- 143 Friedrich Walter, *Veitscher Magnesitwerke Actien-Gesellschaft 1881–1951* (o. O.), (o. J.), S. 201.
- 144 Stiefel, *Arbeitslosigkeit*, S. 29.
- 145 Kautsky, *Löhne und Gehälter*, S. 116 f.
- 146 Julius Deutsch, *Geschichte der österreichischen Gewerkschaftsbewegung*, II. Bd., Wien 1932, S. 119 f.
- 147 *Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963*, S. 14 ff.

- 148 John M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, CW IV, London 1971, S. 55. Eigene Übersetzung.
- 149 Kienböck, *Das österreichische Sanierungswerk*, S. 73.
- 150 Friedrich Rennhofer, Ignaz Seipel, *Mensch und Staatsmann*, Wien – Köln – Graz 1978, S. 288.
- 151 Rennhofer, Ignaz Seipel, S. 282.
- 152 *Arbeiterzeitung*, 20. Mai 1922.
- 153 Das Amt des Außenministers war mit dem unabhängigen Beamten Alfred Grünberger besetzt.
- 154 Rennhofer, Ignaz Seipel, S. 284 f.
- 155 Gulick, *Von Habsburg zu Hitler*, Bd. I, S. 228.
- 156 März, *Österreichische Bankpolitik*, S. 492 ff.
- 157 *ÖVW*, 24. Juni 1922, S. 935 ff.
- 158 *Ausch*, *Als die Banken fielen*, S. 59.
- 159 *ÖVW*, 24. Juni 1922, S. 939.
- 160 Stenographisches Protokoll des Nationalrats, I. GP, 123. Sitzung, 7. Juli 1922.
- 161 Stenographisches Protokoll, I. GP, 125. Sitzung, 13. Juli 1922.
- 162 Stenographisches Protokoll, I. GP, 126. Sitzung, 14. Juli 1922.
- 163 Ladner, Seipel, S. 55.
- 164 Vgl. die vier Devisenverordnungen vom 19., 20., 25., und 30. Juli 1922, BGBl. Nr. 439, 488, 505 und 559.
- 165 März, *Österreichische Bankpolitik*, S. 483 ff.
- 166 Ladner, Seipel, S. 87.
- 167 Peter N. Wrangel befehligte seit April 1920 die „weiße Armee“ in Südrußland. Er gründete eine kurzlebige, antibolschewistische Regierung in der Ukraine und flüchtete im November 1920 mit 130.000 Gefolgsleuten aus der Sowjetunion.
- 168 Ladner, Seipel, S. 87.
- 169 Ebenda.
- 170 Ladner, Seipel, S. 91 ff.
- 171 Rennhofer, Ignaz Seipel, S. 303.
- 172 Der Wortlaut der Genfer Protokolle findet sich u. a. in Preßburger, *Noteninstitut*, S. 2299 ff.
- 173 Zum Notenbankgesetz vom 24. Juli 1922, BGBl. Nr. 490, vgl. weiter unten S. 68 ff.
- 174 März, *Österreichische Bankpolitik*, S. 492 ff.
- 175 Gulick, *Von Habsburg zu Hitler*, Bd. I, S. 233.
- 176 Walter Goldinger, *Der geschichtliche Ablauf der Ereignisse in Österreich von 1918 bis 1945*, in: Heinrich Benedikt (Hrsg.), *Geschichte der Republik Österreich*, Wien 1954, S. 130.
- 177 Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 132 ff.
- 178 Kienböck, *Das österreichische Sanierungswerk*, S. 27.
- 179 *Neue Freie Presse*, 1. Februar 1924.
- 180 Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 99 ff.
- 181 Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 102.
- 182 Preßburger, *Noteninstitut*, S. 2296 und S. 2309.
- 183 Kienböck, *Das österreichische Sanierungswerk*, S. 31.
- 184 Preßburger, *Noteninstitut*, S. 2296.

- 185 OeNB-Archiv, Sammlung von Urkunden und wichtigen Aktenstücken der Oesterreichischen Nationalbank.
- 186 Gulick, Von Habsburg zu Hitler, Bd. I, S. 158.
- 187 Haus-, Hof- und Staatsarchiv, Neues Politisches Archiv, Karton 261 (Nachlaß Bauer).
- 188 Ebenda.
- 189 Ebenda. Vgl. auch Eduard März, Schumpeter als österreichischer Finanzminister, in: ders., Joseph Alois Schumpeter, Forscher, Lehrer und Politiker, Wien 1983, S. 140 f.
- 190 Staatsrechnungsabschluß der Republik Österreich, 1. November 1918 bis 30. Juni 1919, Wien 1921, S. 77.
- 191 Gulick, Von Habsburg zu Hitler, Bd. I, S. 225.
- 192 Gulick, Von Habsburg zu Hitler, Bd. I, S. 226.
- 193 Holtfrerich, Die deutsche Inflation, S. 287 ff.
- 194 Martha St. Braun, Die Doppelnote. Währungspolitische Projekte der Nachkriegszeit, in: Melchior Palyi (Hrsg.), Geschichte der Stabilisierungsversuche, 2. Teil, Pläne und Versuche zur Währungssanierung (= Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 165. Band), München – Leipzig 1923, S. 133.
- 195 Neue Freie Presse, 3. Oktober 1919.
- 196 Ob die Beschaffung eines Goldschatzes zur Fundierung der Noten überhaupt möglich war, war im Oktober 1919 durchaus unklar. Anfang 1920 eröffneten sich aber konkrete Aussichten auf eine amerikanische Kredithilfe, vgl. Braun, Die Doppelnote, S. 111 f.
- 197 Neue Freie Presse, 19., 21. und 23. Oktober 1919.
- 198 Alois Urschitz, Die Entstehung der Oesterreichischen Nationalbank, Berlin 1928, S. 13 f.
- 199 Ebenda.
- 200 ÖVW, 24. April 1920, S. 584 ff; Braun, Die Doppelnote, S. 122 ff.
- 201 Richard S. Sayers, The Bank of England 1891–1944, Vol. 1, Cambridge 1976, S. 154.
- 202 Der Finanzplan Schumpeters ist abgedruckt bei März, Österreichische Bankpolitik, S. 552 ff.
- 203 Vgl. Fritz Weber, Der finanzielle Länderpartikularismus. Aufstieg und Fall der Provinzbanken in der Ersten Republik, Referat beim Symposium der „Wissenschaftlichen Kommission zur Erforschung der österreichischen Geschichte der Jahre 1918–1938“ am 12. und 13. November 1981 in Wien.
- 204 März, Österreichische Bankpolitik, S. 343 f.
- 205 Neue Freie Presse, 25. Oktober 1919.
- 206 Urschitz, Die Entstehung der Oesterreichischen Nationalbank, S. 15; Braun, Die Doppelnote, S. 111.
- 207 Recker, England und der Donauraum, S. 144. Goode unterbreitete am 1. November 1920 dem englischen Schatzamt seinen Sanierungsplan für Österreich.
- 208 ÖVW, 19. Februar 1921, S. 367 f.
- 209 Urschitz, Die Entstehung der Oesterreichischen Nationalbank, S. 18; Ladner, Seipel, S. 18.
- 210 Urschitz, Die Entstehung der Oesterreichischen Nationalbank, S. 24 ff.
- 211 Rennhofer, Ignaz Seipel, S. 249.
- 212 Ladner, Seipel, S. 19.
- 213 Rennhofer, Ignaz Seipel, S. 249.
- 214 Die Börse, 17. November 1921.
- 215 Ladner, Seipel, S. 28.

- 216 Ebenda. Die „Liberationsschulden“ waren die Beträge, die die Nachfolgestaaten – ausgenommen Österreich und Ungarn – für ihre Befreiung vom „Joch Habsburgs“ zahlen mußten.
- 217 Zur Diskussion ob Schober in Genua definitive Zusagen hinsichtlich einer großen internationalen Anleihe erhielt und Seipel ihn deshalb stürzte, um selbst den politischen Erfolg der Sanierungsaktion einzuheimsen, also dort zu ernten, wo Schober gesät hatte, vgl. März, Österreichische Bankpolitik, S. 471 ff.; Ladner, Seipel, S. 30 f.; Jaques Hannak, Johannes Schober, Mittelweg in die Katastrophe, Wien – Frankfurt – Zürich 1966, S. 54 ff.
- 218 Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 130. Gustav Stolper, einer der Herausgeber des „Österreichischen Volkswirt“, führt als Begründung für diesen rasanten Fall des Wechselkurses die Ankündigung von Rosenberg, des Finanzberaters früherer Regierungen, an, daß die Krone nicht aufgewertet sondern auf dem gerade erreichten Niveau stabilisiert werde. Die Ausländer hätten daraufhin ihre Kronenguthaben abgestoßen und damit sei der Baissespekulation in Kronen ein Freibrief ausgestellt worden. Vgl. ÖVW, 3. Juni 1922, S. 851.
- 219 Ladner, Seipel, S. 46; Bauer, *Die österreichische Revolution*, S. 823.
- 220 Spitzmüller, „. . . und hat auch Ursach, es zu lieben“, S. 338 f.
- 221 OeNB-Archiv, Protokoll der Generalratssitzung vom 27. Juni 1922.
- 222 Ladner, Seipel, S. 48.
- 223 Ladner, Seipel, S. 49.
- 224 Stenographisches Protokoll, I. GP, 126. Sitzung, 14. Juli 1922.
- 225 Stenographisches Protokoll, I. GP, 119. Sitzung, 27. Juni 1922 und 1041 d. B.
- 226 Bundesgesetz vom 24. Juli 1922, BGBl. Nr. 490.
- 227 Stenographisches Protokoll, I. GP, 125. Sitzung, 13. Juli 1922.
- 228 Ladner, Seipel, S. 76.
- 229 Alice Teichova, *Versailles and the Expansion of the Bank of England into Central Europe*, in: Norbert Horn/Jürgen Kocka (Hrsg.), *Recht und Entwicklung der Großunternehmen im 19. und frühen 20. Jahrhundert*, Göttingen 1979, S. 371 ff.; *Ausch, Als die Banken fielen*, S. 26 ff.
- 230 Stenographisches Protokoll, I. GP, 1199 d. B., S. 43.
- 231 Ebenda.
- 232 Henry Clay, *Lord Norman*, London 1957, S. 185.
- 233 Stenographisches Protokoll, I. GP, 135. Sitzung, 15. September 1922.
- 234 Dieser Brief ist abgedruckt bei März, *Österreichische Bankpolitik*, S. 570 f.
- 235 Die wichtigsten Satzungsbestimmungen werden im folgenden Kapitel erörtert.
- 236 Stenographisches Protokoll, I. GP, 148. Sitzung, 14. November 1922.
- 237 Ebenda.
- 238 Siehe S. 61.
- 239 OeNB-Archiv, Sammlung von Urkunden.
- 240 OeNB-Archiv, 1437/1930.
- 241 OeNB-Archiv, 976/1930.
- 242 OeNB-Archiv, 1437/1930.
- 243 ÖVW, 9. Dezember 1922, S. 268 f.
- 244 Rennhofer, Ignaz Seipel, S. 355.

- 245 Sayers, *The Bank of England*, Vol. 1, S. 167 f.
- 246 Sayers, *The Bank of England*, Vol. 1, S. 168.
- 247 Aussch., *Als die Banken fielen*, S. 91, Fußnote 23.
- 248 Spitzmüller, „... und hat auch Ursache es zu lieben“, S. 322.
- 249 Spitzmüller, „... und hat auch Ursache es zu lieben“, S. 342.
- 250 *ÖVW*, 30. Dezember 1922, S. 341 f.
- 251 Spitzmüller, „... und hat auch Ursache es zu lieben“, S. 345.
- 252 Richard Reisch, *Schillingwährung und Oesterreichische Nationalbank*, in: *Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers (MVBB)*, 1931, S. 213 ff.
- 253 Urschitz, *Die Entstehung der Oesterreichischen Nationalbank*, S. 68.
- 254 Österreichisches Statistisches Zentralamt (ÖSTZA), *Der Außenhandel Österreichs in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen*, Wien 1946, S. 20. Die Nachbarländer Österreichs wehrten sich durch Zollerhöhungen und andere Handelshemmnisse gegen das „Valutadumping“, weshalb die Abwertung der Krone sich nicht in vollem Umfang in erhöhten Exportleistungen niederschlug.
- 255 Ebenda.
- 256 Eine „reale“ Wechselkursänderung liegt dann vor, wenn sich der Wechselkurs zwischen zwei Währungen um mehr als die Inflationsdifferenz zwischen den beiden Ländern ändert.
- 257 Vgl. die Devisenkurse in Wien im Jänner und Dezember 1923 in *Mitteilungen* 2/1923, S. 6 f. und 1/1924, S. 10 f. und zur Preisentwicklung Ingvar Svennilson, *Growth and Stagnation in the European Economy*, Genf 1954, S. 234. Der österreichische Großhandelspreisindex lag im Dezember 1923 um 7% über dem Jännerwert. Vgl. *Statistische Nachrichten* 1923, S. 196.
- 258 *Bundesrechnungsabschluß der Republik Österreich für das Verwaltungsjahr 1923*, Wien 1924, S. 144 f.
- 259 Deflationiert man das nominelle Budgetdefizit des Jahres 1922 mit dem Index der Goldparität (14.400) erhält man ca. 246 Mio GK. Dieser Betrag ist weitaus zu gering, da die in den ersten Monaten des Jahres 1922 ausgegebenen Beträge höherwertige Kronen darstellten. Nimmt man als Deflator den aus Monatsdurchschnitten errechneten Jahresdurchschnitt des Index des Dollarkurses ergibt sich ein Wert von 474 Mio, verwendet man den aus Monatsdaten berechneten Jahresdurchschnitt des Lebenshaltungskostenindex der Paritätischen Kommission (ohne Wohnung) erhält man einen Wert von 613'3 Mio „realen“ Kronen. Die Deflatoren wurden aus Angaben der *Statistischen Nachrichten* 1923, S. 195 berechnet.
- 260 *Bundesrechnungsabschluß 1923*, S. 14 f. Deflationiert man das Defizit mit dem Jahresdurchschnitt des Lebenshaltungskostenindex (13.354'25), errechnet sich ein „reales“ Defizit von 118'6 Mio K.
- 261 Berechnet nach *Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963*, S. 42 f., unter der Annahme eines BNP-Deflators für 1923 von 10%. Diese Schätzung ist mit zahlreichen Unsicherheiten behaftet. Sie soll nur die ungefähre Höhe des Budgetdefizits des Bundes andeuten.
- 262 Als „Außenbeitrag“ zum Bruttonationalprodukt wird die Differenz zwischen Exporten und Importen i. w. S. bezeichnet.

- 263 Die Autoren des sozialdemokratischen Finanzplans vom Oktober 1921 erwarteten als Folge der Währungsstabilisierung eine tiefe Wirtschaftskrise, die der Staat, ihrer Meinung nach, durch ein großangelegtes, über Anleihen finanziertes Investitions- und Wohnbauprogramm bekämpfen sollte. Vgl. Tätigkeitsbericht der sozialdemokratischen Abgeordneten 1921/22, S. 17 f.
- 264 Neue Freie Presse, 1. Jänner 1924.
- 265 Kautsky, Löhne und Gehälter, S. 120 ff.
- 266 Kautsky, Löhne und Gehälter, S. 131.
- 267 Layton/Rist, Die Wirtschaftslage Österreichs, S. 65.
- 268 Kammer für Handel, Gewerbe und Industrie in Wien, Bericht über die Industrie, den Handel und die Verkehrsverhältnisse in Wien und Niederösterreich während des Jahres 1923, Wien 1924, S. 18 f.
- 269 Denkschrift des Internationalen Arbeitsamtes, Vergleich der sozialen Lasten der Industrie in Österreich, Deutschland und der Tschechoslowakei, in: Layton/Rist, Die Wirtschaftslage Österreichs, S. 123.
- 270 Ebenda.
- 271 Layton/Rist, Die Wirtschaftslage Österreichs, S. 113.
- 272 Dies ergibt sich aus einem Vergleich zwischen der Verringerung des Budgetsaldos von 1922 auf 1923 und dem Anstieg der Lohn- und Gehaltssumme, der aus den Angaben des Wirtschaftsforschungsinstituts über die Löhne und Gehälter im Jahr 1924 unter Verwendung der von Benedikt Kautsky für 1923 und 1924 angegebenen Steigerungsraten der Nominallöhne geschätzt werden kann. Vgl. Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 39 und Kautsky, Löhne und Gehälter, S. 124.
- 273 Felix Czeike, Wien, in: Erika Weinzierl/Kurt Skalnik (Hrsg.), Österreich 1918–1938. Geschichte der Ersten Republik, Graz – Wien – Köln 1983, S. 1048.
- 274 März, Österreichische Bankpolitik, S. 504 ff.
- 275 Die Geschäftsberichte der großen Elektrounternehmen (AEG, Elin, Brown-Boveri) für das Jahr 1923 erwähnen durchgehend, daß die Abteilungen der Unternehmen, die für öffentliche Auftraggeber arbeiteten, gut beschäftigt waren, während die für private Nachfrage produzierenden Geschäftszweige einen deutlich schlechteren Geschäftsgang aufwiesen. Vgl. ÖVW, Die Bilanzen, (1924), S. 197 ff. Auf die Zinssatzentwicklung im Jahr 1923 wird später eingegangen werden.
- 276 Statistische Nachrichten 1923 bzw. 1924, passim.
- 277 Statistische Nachrichten 1923, S. 199 und 1925, S. 87.
- 278 Neue Freie Presse, 10. Juni 1923.
- 279 Statistische Nachrichten 1924, S. 52.
- 280 Holtfrerich, Die deutsche Inflation, S. 15.
- 281 Ebenda.
- 282 Statistische Nachrichten 1923, S. 70 und 1924, S. 154.
- 283 Ebenda.
- 284 Ebenda.
- 285 Gegenteiliger Ansicht ist z. B. Friedrich Thalmann, Die Wirtschaft in Österreich, in: Heinrich Benedikt (Hrsg.), Geschichte der Republik Österreich, Wien 1954, S. 493.

- 286 Der Aktienkursindex für Bergwerksbetriebe, die ihr Kapital gegenüber der Vorkriegszeit nicht vermehrt hatten und deren innerer Wert offensichtlich besonders hoch eingeschätzt wurde, lag weit über dem Gesamtindex. Er betrug z. B. im Jänner 1923 17.106 und stieg bis Dezember des gleichen Jahres auf 37.733. Der Großhandelsindex lag zu den angeführten Zeitpunkten bei 16.986 bzw. 18.181 (1. Halbjahr 1914 = 1). Vgl. Statistische Nachrichten 1924, S. 3
- 287 Der Anstieg des Aktienkursniveaus während der Zeit der Geldentwertung fand unter den zeitgenössischen Beobachtern keine große Beachtung, während die Aufwärtsbewegung der Kurse nach der Währungsstabilisierung häufig kommentiert wurde.
- 288 Viktor Brauneis, Die Entwicklung der Oesterreichischen Nationalbank, Memorandum, verfaßt zur Information der Delegierten des Völkerbundes, Wien 1924, S. 5.
- 289 Rudolf Sieghart, Die letzten Jahrzehnte einer Großmacht, Berlin 1932, S. 196.
- 290 Franz Baltzarek, Die Geschichte der Wiener Börse, Wien 1973, S. 121.
- 291 Statistische Nachrichten 1923, S. 7; 1924 S. 4; 1925 S. 4.
- 292 Baltzarek, Wiener Börse, S. 161.
- 293 Baltzarek, Wiener Börse, S. 119 f.
- 294 Ebenda.
- 295 Zitiert nach Bachinger/Matis, Der österreichische Schilling, S. 71.
- 296 OeNB-Archiv, Protokoll der 11. Generalratssitzung, 29. September 1923 (in Hinkunft zitiert als: 11. GRS, 29. September 1923).
- 297 Monatsberichte, 6/1938, S. 142.
- 298 Brauneis, Die Entwicklung der Oesterreichischen Nationalbank, S. 14.
- 299 OeNB-Archiv, 6. GRS, 26. April 1923.
- 300 Brauneis, Die Entwicklung der Oesterreichischen Nationalbank, S. 6.
- 301 J. M. Keynes unterscheidet in seiner „Treatise on Money“ zwischen der „industriellen Zirkulation“, die in der Aufrechterhaltung des normalen Erzeugungs-, Verteilungs- und Austauschprozesses sowie der Entlohnung der Produktionsfaktoren . . . besteht,“ und der „finanziellen Zirkulation“. Diese definiert er als „die geschäftliche Tätigkeit, die im Verwahren und Austauschen vorhandener Vermögenstitel, einschließlich der Transaktionen auf dem Effekten- und Geldmarkt und der Spekulation, sowie in dem Prozeß der Übertragung laufender Ersparnisse und Gewinne auf die Unternehmen besteht“. Vgl. John M. Keynes, A Treatise on Money, CW V, Vol. I, Cambridge 1971, S. 217.
- 302 Richard Reisch, Rückwirkungen der Börsenspekulation auf dem Kreditmarkt, in: ZfN 1 (1930), S. 205 ff. und ders., Das Kreditproblem in der Volkswirtschaft, ZfN 3 (1932), S. 1 ff. Auch der Berater der Oesterreichischen Nationalbank, der Vizepräsident der Schweizerischen Nationalbank, Schnyder von Wartensee, war der Auffassung, daß die Börsenspekulation das Kapital volkswirtschaftlich nützlicher Verwendung entzieht. Vgl. OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters bei der Oesterreichischen Nationalbank an den Generalkommissär des Völkerbundes, Nr. 2, Juli 1923 und Nr. 4, September 1923.
- 303 Fritz Machlup, Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung, Wien 1931; Gustav Cassel, Theoretische Sozialökonomie, Leipzig 1923; Hans Neisser, Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928; Adolph Weber, Depositenbanken und Spekulationsbanken, München 1902.

- 304 „Fondsbörse“ ist ein heute nicht mehr gebräuchlicher Ausdruck für Wertpapierbörse.
305 Reisch, Rückwirkungen der Börsenspekulation auf dem Kreditmarkt, S. 206 f.
306 Keynes, A Treatise on Money, Vol. I, S. 226.
307 Vgl. Ellis, German Monetary Theory 1905–1933, S. 375 ff.
308 Ellis, German Monetary Theory 1905–1933, S. 383.
309 Reisch, Rückwirkungen der Börsenspekulation auf dem Kreditmarkt, S. 207.
310 Bei der Emission von jungen Aktien von Bankaktiengesellschaften kam es vor, daß Syndikatsmitglieder, die Funktionäre der Bank waren, sich den Übernahmepreis von der eigenen Bank kreditieren ließen. Als die Aktienkurse zu fallen begannen, wurden viele dieser Kredite notleidend. Vgl. Ausch, Als die Banken fielen, S. 127 ff.; Die neue Wirtschaft, 3. April 1924 und 4. Juni 1924.
311 Zitiert nach Ausch, Als die Banken fielen, S. 131.
312 Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 41. Für 1923 liegen keine Schätzungen für das nominelle Bruttonationalprodukt vor.
313 Im Jänner 1924 übertraf die private Devisennachfrage das Angebot um ca. 3'2 Mio Dollar (= ca. 22'8 Mio S). Vgl. Layton/Rist, Die Wirtschaftslage Österreichs, S. 85. Am 15. Jänner betrug der (Waren-)Kurs des Dollars 7'1185 Schilling. Vgl. Mitteilungen 1924, S. 21.
314 Mitteilungen 1923, S. 12.
315 Mitteilungen 1924, S. 16.
316 Derek H. Aldcroft, Die zwanziger Jahre (= Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert, Bd. 3), München 1978, S. 170.
317 In Österreich, England, Deutschland und Holland war die Spekulation gegen den Franc besonders stark ausgeprägt. Vgl. Peter Oestergaard, Inflation und Stabilisierung des französischen Franc, Jena 1928, S. 110; Axel Mittelstädt, Frankreichs Währungspolitik von Poincaré zu Rueff, Frankfurt 1967, S. 13 f.
318 Brauneis, Die Entwicklung der Oesterreichischen Nationalbank, S. 11.
319 Brauneis, Die Entwicklung der Oesterreichischen Nationalbank, S. 12.
320 ÖVW, 10. Mai 1924, S. 977.
321 Oestergaard, Inflation und Stabilisierung, S. 111.
322 Mitteilungen 1924, S. 36 und S. 44.
323 Brauneis, Die Entwicklung der Oesterreichischen Nationalbank, S. 12.
324 Ebenda.
325 Ausch, Als die Banken fielen, S. 139.
326 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 10, März 1924, S. 14 f.
327 Verordnung der Bundesregierung vom 29. Dezember 1922, BGBl. Nr. 941.
328 ÖVW, 13. Jänner 1923, S. 393.
329 Durch eine Verordnung des Bundesministeriums für Finanzen vom 24. März 1923, BGBl. Nr. 150, die sich auf das Bundesgesetz vom 12. Jänner 1923, BGBl. Nr. 44, stützte, wurden die Rechte und Verbindlichkeiten der Devisenzentrale rückwirkend mit 1. Jänner auf die Nationalbank übertragen.
330 OeNB-Archiv, 1. GRS, 23. Dezember 1922.
331 OeNB-Archiv, 9. GRS, 27. Juni 1923.
332 OeNB-Archiv, 10. GRS, 26. Juli 1923.
333 OeNB-Archiv, 3. GRS, 12. Jänner 1923.

- 334 Da die Bezüge des Präsidenten an den Wechselkurs-, die des Generaldirektors aber an den Lebenshaltungskostenindex gebunden waren, überschritt schon mit November 1923 das Gehalt des Generaldirektors das des Präsidenten. Um die vorgesehene Spanne von 10% zugunsten der Präsidentenbezüge wieder herzustellen, wurde im Dezember 1923 eine Neuregelung der Gehälter beschlossen: Der Generaldirektor, der für 1923 inklusive einer Remuneration von 100 Mio K 550 Mio K bezog, sollte auch in Hinkunft diesen Betrag erhalten, während die Remuneration des Präsidenten mit 600 Mio K festgesetzt wurde. Die Bezüge der Vizepräsidenten wurden um 50% erhöht und auch die der Direktoren entsprechend angehoben. OeNB-Archiv, 14. GRS, 14. Dezember 1923.
- 335 OeNB-Archiv, 15. GRS, 5. Februar 1924.
- 336 OeNB-Archiv, 4. GRS, 21. Februar 1923.
- 337 OeNB-Archiv, Protokoll der 5. Direktoriumssitzung, 25. Mai 1923 (in Hinkunft zitiert als: 5. DS, 25. Mai 1923).
- 338 OeNB-Archiv, 1. DS, 26. Jänner 1923.
- 339 Ebenda.
- 340 Ebenda.
- 341 OeNB-Archiv, 1. GRS, 23. Dezember 1922.
- 342 Ebenda.
- 343 OeNB-Archiv, 2789/1922.
- 344 Kienböck, Das österreichische Sanierungswerk, S. 34.
- 345 OeNB-Archiv, 2789/1922.
- 346 Kienböck, Das österreichische Sanierungswerk, S. 43.
- 347 OeNB-Archiv, 690/1923.
- 348 OeNB-Archiv, 5. GRS, 23. März 1923.
- 349 Ebenda. Nur die Generalräte Mylius und Stern stimmten schließlich gegen den Antrag.
- 350 OeNB-Archiv, 925/1923. Die Zurückdrängung des ausländischen Einflusses ist eine notwendige, nicht aber hinreichende Bedingung für die Stärkung der Position der Notenbank. Die Nationalbank hätte nur dann eine Politik im Sinne Pallas durchführen können, wenn ihre obersten Organe, insbesondere der Generalrat, eine größere Distanz zu den Banken gehabt hätten.
- 351 Bundesgesetz vom 28. April 1923 über die zeitweilige Bestellung eines Beraters bei der Oesterreichischen Nationalbank, BGBl. Nr. 251.
- 352 Erlaß des Finanzministeriums vom 23. März 1923.
- 353 OeNB-Archiv, 5. GRS, 23. März 1923.
- 354 OeNB-Archiv, Sammlung von Urkunden und wichtigen Aktenstücken. Vereinbarung zwischen dem Präsidenten der OeNB und dem Berater.
- 355 OeNB-Archiv, 10. GRS, 26. Juli 1923.
- 356 OeNB-Archiv, 7. GRS, 11. Mai 1923.
- 357 OeNB-Archiv, 6. GRS, 25. Juni 1923.
- 358 Rudolf Karl, Die österreichische Völkerbundanleihe, Wien 1924, S. 24 ff.
- 359 Der Kredit der Schweizer Regierung, der erst im Jahr 1927 in Anspruch genommen wurde, ist dabei nicht mitgezählt.
- 360 Karl, Die österreichische Völkerbundanleihe, S. 6 f.

- 361 Rudolf Karl, Die österreichische Völkerbundanleihe II, Wien 1929, S. 8 f. Auf dem Anleihekonto B standen der Regierung einschließlich von Zinserträgen und Kursgewinnen 641'3 Mio GK (= 923'5 Mio S) zur Verfügung.
- 362 Kienböck, Das österreichische Sanierungswerk, S. 30.
- 363 Österreichisches Biographisches Lexikon 1850–1950, III. Band, Graz – Köln 1965, S. 378 f.
- 364 Franz Klein, Österreichische Staatsfinanzen, in: Walther Federn (Hrsg.), Zehn Jahre Nachfolgestaaten, Wien 1928, S. 43.
- 365 Kienböck, Das österreichische Sanierungswerk, S. 38.
- 366 Zentrales Staatsarchiv (Potsdam), A 40 315, Anleihen, Wertpapiere, Bl. 50.
- 367 Aussch, Als die Banken fielen, S. 100.
- 368 Ebenda.
- 369 OeNB-Archiv, 1646/1923.
- 370 Brauneis, Die Entwicklung der Oesterreichischen Nationalbank, S. 7.
- 371 OeNB-Archiv, 1600/1923.
- 372 Brauneis, Die Entwicklung der Oesterreichischen Nationalbank, S. 7.
- 373 OeNB-Archiv, 2312/1923. Brief von Reisch an Zimmermann vom 2. April 1924.
- 374 OeNB-Archiv, 2312/1923. Brief von Zimmermann an Reisch vom 29. März 1924.
- 375 Ebenda.
- 376 Darauf wird im nächsten Kapitel noch näher eingegangen.
- 377 Die Notenbank kaufte in geringem Ausmaß auch Devisen an, die sie selbst an österreichische Banken aus den Regierungsbeständen verliehen hatte. Diese Beträge erscheinen einmal als Forderung unter der Rubrik „Andere Aktiva“ – und als Gegenpost dazu unter „Sonstige Passiva“ – und ein zweites Mal als Nostrobesitz im Barschatz.
- 378 OeNB-Archiv, 16. GRS, 7. März 1924.
- 379 Statistische Nachrichten 1924, S. 268.
- 380 Alexander Spitzmüller, Die Geldwertpolitik der Oesterreichischen Nationalbank, in: MVBB 1924, S. 81 ff. und Neue Freie Presse, 26. Jänner 1924.
- 381 Richard Reisch, Meine Duplik in causa „Geldwertpolitik“, in: MVBB 1924, S. 93 ff.
- 382 Richard Reisch, Stabilisierung oder Steigerung des Kronenwertes, in: MVBB 1924, S. 1–13.
- 383 Zitiert nach Stephan Zeissel, Die Politik der Oesterreichischen Nationalbank, Wien und Kiel 1928, S. 60.
- 384 Ludwig Mises, Über Deflationspolitik, in: MVBB 1924, S. 16.
- 385 Die Industrie, 5/1924.
- 386 Die Industrie, 7/1924. Vergleiche auch Die Industrie, 9/1924 und 14/1924, wo weitere, gegen Spitzmüller gerichtete Artikel erschienen.
- 387 OeNB-Archiv, 2312/1923. Brief von Reisch an Kienböck vom 20. November 1923.
- 388 OeNB-Archiv, 4. GRS, 21. Februar 1923. Die Kursverlustreserve wurde zwischen Finanzministerium und Notenbank mit der Hälfte des bilanzmäßigen Überschusses der Devisenzentrale abzüglich ihres Effektenbestandes festgelegt.
- 389 OeNB-Archiv, 2312/1923. Brief von Reisch an Kienböck vom 20. November 1923.
- 390 Donald E. Moggridge, British Monetary Policy, 1924–1931: The Norman Conquest of \$ 4'86, Cambridge 1972.
- 391 OeNB-Archiv, 2312/1923. Brief von Reisch an Kienböck vom 6. Dezember 1923.

- 392 OeNB-Archiv, 13. GRS, 23. November 1923.
393 OeNB-Archiv, 16. GRS, 7. März 1924.
394 OeNB-Archiv, 6. DS, 25. Juni 1923.
395 OeNB-Archiv, 10. GRS, 26. Juli 1923.
396 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 1, S. 7 ff. und Nr. 2, S. 5.
397 Vgl. BGBl. Nr. 1/1924.
398 OeNB-Archiv, 10. DS, 28. und 29. November 1923.
399 OeNB-Archiv, 11. DS, 31. Dezember 1923.
400 Ebenda. Zu den „Valutaansprüchen“, die die Nationalbank ablehnte, gehörte die Kapitalbeteiligung an ausländischen Unternehmen. In diesem Sinne wurde ein Ansuchen der Chemosan AG, die sich mit 2,5 Mio Lei an einer rumänischen Gesellschaft beteiligen wollte, abschlägig beschieden. Vgl. OeNB-Archiv, 10. DS, 28. und 29. November 1923.
401 Archiv der Bank of England (BoE), OV 28–27, Brief von Reisch an Norman, 22. Oktober 1923.
402 OeNB-Archiv, 11. DS, 31. Dezember 1923.
403 OeNB-Archiv, 702/1923.
404 OeNB-Archiv, 57/1923. Kundmachung vom 2. Jänner 1923.
405 OeNB-Archiv, 4. GRS, 21. Februar 1923.
406 Ebenda.
407 OeNB-Archiv, 322/1923.
408 OeNB-Archiv, 6. GRS, 26. April 1923.
409 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 4, 10. Oktober 1923.
410 OeNB-Archiv, 2215/1923.
411 OeNB-Archiv, 12. GRS, 26. Oktober 1923 und die Stellungnahme des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers zur Eingabe der Arbeiterkammer, 2215/1923.
412 OeNB-Archiv, 12. GRS, 26. Oktober 1923.
413 Vgl. März, Österreichische Bankpolitik, S. 283 ff.
414 Spitzmüller, „... und hat auch Ursach, es zu lieben“, S. 332.
415 Vgl. das „Steirische Wirtschaftsprogramm“, HHStA, Schüller-Faszikel.
416 OeNB-Archiv, 2014/1923.
417 OeNB-Archiv, 16. GRS, 7. März 1924.
418 Mitteilungen 1924, S. 4.
419 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 7, 26. Jänner 1924.
420 OeNB-Archiv, 14. GRS, 21. Dezember 1923.
421 Ebenda.
422 Ebenda.
423 OeNB-Archiv, 2878/1921.
424 OeNB-Archiv, 2236/1922.
425 OeNB-Archiv, 2141/1923.
426 OeNB-Archiv, 151/1923.
427 OeNB-Archiv, 16. GRS, 7. März 1924.
428 OeNB-Archiv, 976/1925.
429 Baltzarek, Die Geschichte der Wiener Börse, S. 128.
430 OeNB-Archiv, 662/1924 und 14. DS, 26. März 1924.

- 431 OeNB-Archiv, 662/1924.
432 Statistische Nachrichten 1925, S. 4.
433 OeNB-Archiv, 662/1924.
434 Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1924, S. 120.
435 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 30, 22. Dezember 1925; OeNB-Archiv, 1714/1925.
436 OeNB-Archiv, 20. GRS, 11. Juli 1924.
437 Brauneis, Die Entwicklung der Oesterreichischen Nationalbankbank, S. 20.
438 OeNB-Archiv, 15. GRS, 5. Februar 1924.
439 OeNB-Archiv, 976/1925.
440 BoE, OV 28–27, Brief von Schnyder an Norman, 6. Februar 1924.
441 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 8, 22. Februar 1924.
442 OeNB-Archiv, 15. GRS, 5. Februar 1924.
443 OeNB-Archiv, 19. GRS, 4. Juni 1924.
444 OeNB-Archiv, 20. GRS, 11. Juli 1924.
445 OeNB-Archiv, 21. GRS, 12. August 1924.
446 BoE, OV 28–27, Brief von Strakosch an Zimmermann, 14. August 1924.
447 BoE, OV 28–27, Brief von Zimmermann an Norman, 10. Juli 1924 und Brief von Norman an Zimmermann, 30. Juli 1924.
448 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 12, 20. Juni 1924.
449 OeNB-Archiv, 16. DS, 30. Mai 1924.
450 Ebenda.
451 BoE, OV 28–27, Brief von Zimmermann an Strakosch, 4. August 1924.
452 OeNB-Archiv, 2312/1923.
453 OeNB-Archiv, 23. GRS, 10. Oktober 1924.
454 Arbeit und Wirtschaft, 1924, Sp. 964.
455 OeNB-Archiv, 2287/1924.
456 OeNB-Archiv, 23. GRS, 10. Oktober 1924.
457 BoE, OV 28–29, Brief von Gyn an Norman, 5. September 1924. Dieser Satz lautet im englischen Original: „And even if the President is sometimes too much inclined to weakness and compromise, the ‘General Direktor’ Dr. Brauneis has such a strong character that there is no reason to fear that he will be lead astray.“
458 BoE, OV 28–30, Aktennotiz betreffend eine Unterredung zwischen Harvey (Direktor der Bank von England) und Zimmermann, 12. Juni 1925. Die wichtigsten Passagen im Original. Zu Reisch: „He regards him as weak and as by nature inclined towards the easy path of inflation, and for these reasons popular amongst a weak and easy going people“. Brauneis sei ein „honest supporter of the League and London view“.
459 Ludwig von Mises, Erinnerungen, Stuttgart – New York 1978, S. 54.
460 OeNB-Archiv, 22. GRS, 12. September 1924.
461 Ebenda. Vgl. auch Ausch, Als die Banken fielen, S. 150 f.
462 OeNB-Archiv, 27. GRS, 20. Februar 1925.
463 BoE, OV 28–28, Brief von Norman an Zimmermann, 6. Mai 1924.
464 Richard Reisch, Die höheren Aufgaben einer modernen Notenbank, insbesondere in Krisenzeiten, in: MVBB 1925, S. 193 ff.

- 465 Brauneis, Die Entwicklung der Oesterreichischen Nationalbank, S. 20 ff.
466 ÖVW, 24. April 1924, S. 1043.
467 Layton/Rist, Die Wirtschaftslage Österreichs, S. 88.
468 Brauneis, Die Entwicklung der Oesterreichischen Nationalbank, S. 22; vgl. auch
Ausch, Als die Banken fielen, S. 155.
469 OeNB-Archiv, 20. GRS, 11. Juli 1924.
470 OeNB-Archiv, 444/1925.
471 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 12, 20. Juni 1924.
472 Ebenda.
473 Neue Freie Presse, 8. Juni 1924.
474 BoE, OV 28–28, Brief von Zimmermann an Strakosch, 4. August 1924.
475 Stenographisches Protokoll, II. GP, 191 d. B., S. 7.
476 BoE, OV 28–28, Brief der Anglobank Wien an die Anglo-Austrian Bank, London,
31. Juli 1924.
477 Stenographisches Protokoll, II. GP, 52. Sitzung, 29. Juli 1924.
478 Stenographisches Protokoll, II. GP, 191 d. B.
479 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 14, 19. August 1924.
480 Ebenda.
481 OeNB-Archiv, 1518/1926.
482 Im nächsten Abschnitt werden diese beiden Punkte näher behandelt.
483 Compass, I. Bd., 1925, S. 170.
484 OeNB-Archiv, 1825/1924.
485 OeNB-Archiv, 23. GRS, 10. Oktober 1924.
486 OeNB-Archiv, 27. GRS, 20. Februar 1925.
487 OeNB-Archiv, 22. GRS, 12. September 1924.
488 OeNB-Archiv, 22. GRS, 12. September 1924.
489 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 16, 10. Oktober 1924.
490 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 17, 16. November 1924.
491 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 18, 17. Dezember 1924.
492 OeNB-Archiv, 441/1936.
493 Layton/Rist, Die Wirtschaftslage Österreichs, S. 82 ff.
494 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 18, 17. Dezember 1924.
495 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 19, 22. Jänner 1925. Hervorhebung im
Original.
496 OeNB-Archiv, 963/1924.
497 BoE, OV 28–29, Brief von Gyn an Norman, 5. November 1924.
498 BoE, OV 28–29, Brief von Norman an Gyn, 25. Oktober 1924.
499 OeNB-Archiv, 954/1924.
500 OeNB-Archiv, 24. GRS, 5. November 1924.
501 BoE, OV 28–29, Brief von Zimmermann an Niemeyer, 6. November 1924.
502 OeNB-Archiv, 24. GRS, 5. November 1924.
503 Sir Otto Niemeyer war ein hochrangiger Beamter des britischen Schatzamts und
Mitglied des Finanzkomitees des Völkerbunds.
504 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 18, 17. Dezember 1924.

- 505 BoE, OV 28–29, Aktennotizen vom 9., 10. und 11. Dezember 1924 betreffend die Gespräche mit Reisch.
- 506 OeNB-Archiv, 25. GRS, 18. Dezember 1924.
- 507 Dieser Satz lautet im Englischen: „The Austrian people would be unwise to ignore the consequences that must follow if the policy pursued is not approved in countries where Austria desires to borrow.“
- 508 BoE, OV 28–29, Brief von Norman an Zimmermann, 17. Dezember 1924.
- 509 Österreichisches Institut für Konjunkturforschung (ÖIfK), Die Entwicklung der österreichischen Wirtschaft 1923–1932, Wien 1933, S. 2.
- 510 Statistische Nachrichten 1925, S. 6.
- 511 ÖIfK, Die Entwicklung der österreichischen Wirtschaft, S. 32 f. In der vom Wirtschaftsforschungsinstitut im Jahre 1965 vorgelegten Studie „Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963“ wird ein völlig anderes Bild der konjunkturellen Entwicklung in den Jahren 1923 und 1924 gezeichnet. Nach diesen Schätzungen schrumpfte das reale Bruttonationalprodukt 1923 um 1,1% und wuchs 1924 um 11,7% (S. 43). Diese Ergebnisse decken sich nicht mit den Angaben des Konjunkturforschungsinstituts und anderen zeitgenössischen Quellen.
- 512 Der Außenhandel Österreichs, S. 10.
- 513 Der Außenhandel Österreichs, S. 20.
- 514 Statistische Nachrichten 1925, S. 24.
- 515 Compass 1925, I. Bd., S. 170.
- 516 OeNB-Archiv, 19. DS, 29. August 1924.
- 517 Ebenda.
- 518 OeNB-Archiv, 20. DS, 29. September und 1. Oktober 1924.
- 519 Richard Kerschagl, Die österreichischen Währungs- und Notenbankgesetze, Wien 1929, S. 202 ff.
- 520 Kerschagl, Die österreichischen Währungs- und Notenbankgesetze, S. 216.
- 521 OeNB-Archiv, 20. DS, 29. September und 1. Oktober 1924.
- 522 Oesterreichische Nationalbank 1923–1948, S. 52.
- 523 Kerschagl, Die österreichischen Währungs- und Notenbankgesetze, S. 198 f.
- 524 Ebenda.
- 525 Kundmachung des Bundesministeriums für Finanzen vom 7. Juni 1924, BGBl. Nr. 190.
- 526 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 12, 20. Juni 1924.
- 527 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 13, 16. Juli 1924.
- 528 Ebenda.
- 529 OeNB-Archiv, 19. DS, 19. August 1924.
- 530 Kundmachung des Bundesministeriums für Finanzen vom 22. Juni 1925, BGBl. Nr. 199, über die Ausgabe von Scheidemünzen zu einem Schilling.
- 531 Kundmachung des Bundesministeriums für Finanzen vom 24. Juli 1926, BGBl. Nr. 198, über die Ausprägung von Bundesgoldmünzen; Verordnung der Bundesregierung vom 20. Mai 1926, BGBl. Nr. 124, über die Ausprägung von Bundesgoldmünzen zu 100 und zu 25 Schilling.
- 532 Bundesgesetz vom 2. März 1927, BGBl. Nr. 97, über die weitere Einlösung der Schillinge vom Jahr 1924.
- 533 Kerschagl, Die österreichischen Währungs- und Notenbankgesetze, S. 197.

- 534 Brockhaus Enzyklopädie, 16. Bd., S. 666.
- 535 Kerschagl, Die österreichischen Währungs- und Notenbankgesetze, S. 228.
- 536 Karl Kraus, Die Fackel, August 1924, S. 197 f.
- 537 OeNB-Archiv, 25. GRS, 18. Dezember 1924.
- 538 Layton/Rist, Die Wirtschaftslage Österreichs, S. 96.
- 539 Walther Loewenfeld, Das Problem der Bewertung in der österreichischen Goldbilanz, in: MVBB 1922, S. 225 ff.
- 540 Arbeit und Wirtschaft, 15. Juni 1925, Sp. 549.
- 541 Hans Kernbauer/Fritz Weber, Die Wiener Großbanken in der Zeit der Kriegs- und Nachkriegsinflation, in: Gerald D. Feldman et al. (Hrsg.), Die Erfahrungen der Inflation im internationalen Zusammenhang und Vergleich (= Veröffentlichungen der Historischen Kommission zu Berlin, Bd. 57, Beiträge zu Inflation und Wiederaufbau in Deutschland und Europa 1914–1924), Berlin 1984, S. 179.
- 542 Mitteilungen 1926, S. 224.
- 543 Layton/Rist, Die Wirtschaftslage Österreichs, S. 91.
- 544 CA-Archiv, Vorstandssitzungsprotokoll der Bodenkreditanstalt, 8. Mai 1925.
- 545 Benedikt Kautsky, Die Bankbilanzen des Jahres 1925, in: Arbeit und Wirtschaft, 1. September 1926, Sp. 688. Die Escomptegesellschaft begnügte sich vergleichsweise mit einer Aufwertung um 27%.
- 546 Sieghart, Die letzten Jahrzehnte, S. 196; CA-Archiv, Vorstandsprotokolle der Bodenkreditanstalt, passim.
- 547 CA-Archiv, Direktoriumssitzungsprotokoll des Bankvereins, 6. Mai 1925.
- 548 CA-Archiv, Vorstandssitzungsprotokoll der Bodenkreditanstalt, 15. Mai 1925.
- 549 OeNB-Archiv, 1163/1925.
- 550 OeNB-Archiv, 27. GRS, 20. Februar 1925.
- 551 OeNB-Archiv, Sammlung von Urkunden, Verzinsung und Tilgung der Darlehensschuld (2).
- 552 OeNB-Archiv, 27. GRS, 20. Februar 1925.
- 553 OeNB-Archiv, Sammlung von Urkunden, Verzinsung und Tilgung der Darlehensschuld.
- 554 OeNB-Archiv, 26. GRS, 23. Jänner 1925.
- 555 Preßburger, Oesterreichische Notenbank, S. 409 ff.
- 556 OeNB-Archiv, 7. GRS, 11. Mai 1923.
- 557 Ebenda.
- 558 OeNB-Archiv, Sammlung von Urkunden, Gebäude (2).
- 559 OeNB-Archiv, Sammlung von Urkunden, Gebäude (3).
- 560 OeNB-Archiv, Sammlung von Urkunden, Gebäude (4).
- 561 OeNB-Archiv, 7. GRS, 11. Mai 1923.
- 562 OeNB-Archiv, 26. GRS, 23. Jänner 1925.
- 563 OeNB-Archiv, 675/1925.
- 564 OeNB-Archiv, 26. GRS, 23. Jänner 1925.
- 565 OeNB-Archiv, 27. GRS, 20. Februar 1925.
- 566 Ebenda.
- 567 OeNB-Archiv, 28. GRS, 23. März 1925.
- 568 Manchester Guardian, 23. März 1925.
- 569 BoE, OV 28–30, Aktennotizen vom 16. und 17. März 1925.

- 570 BGBl. Nr. 196/1925. Mit Wirksamkeit vom 27. Dezember 1926 wurden die letzten Reste der Devisenbewirtschaftung beseitigt. Vgl. BGBl. Nr. 372/1926.
- 571 OeNB-Archiv, 28. GRS, 23. März 1925.
- 572 Ebenda. Vgl. auch OeNB-Archiv, 26. DS, 27. März 1925 und Monatsberichte des Beraters, Nr. 22, 23. April 1925.
- 573 BoE, OV 28–30, Brief von Zimmermann an Norman, 16. April 1925.
- 574 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 23, 25. Mai 1925.
- 575 OeNB-Archiv, 29. GRS, 24. April 1925.
- 576 OeNB-Archiv, 28. DS, 25. Mai 1925.
- 577 BoE, OV 28–30, Aktennotiz vom 22. April 1925.
- 578 OeNB-Archiv, 26. DS, 27. März 1925.
- 579 OeNB-Archiv, 1138/1925.
- 580 Ebenda.
- 581 Ebenda.
- 582 BoE, OV 28–30, Aktennotiz vom 30. Juni 1925.
- 583 BoE, OV 28–30, Brief von Franckenstein an Norman, 21. Juli 1925.
- 584 Ebenda.
- 585 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 25, 18. Juli 1925.
- 586 OeNB-Archiv, 31. GRS, 7. Juli 1925.
- 587 BoE, OV 28–29, Brief von ter Meulen an den österreichischen Finanzminister, 9. Februar 1925.
- 588 Jacob Ahrer, *Erlebte Zeitgeschichte*, Wien – Leipzig 1930, S. 136 ff.
- 589 Vgl. Michael Wagner/Peter Tomanek, *Bankiers und Beamte. Hundert Jahre Österreichische Postsparkasse*, Wien 1983, S. 210.
- 590 OeNB-Archiv, 25. DS, 18. Februar 1925.
- 591 OeNB-Archiv, 797/1925 und Sammlung von Urkunden, Staatlicher Kassendienst.
- 592 Hofrat Rudolf Karl hielt sich z. B. im April 1925 mehrere Tage in Budapest auf, um den staatlichen Gelddienst der Ungarischen Nationalbank zu studieren. Vgl. OeNB-Archiv, 797/1925.
- 593 OeNB-Archiv, 33. GRS, 2. September 1925.
- 594 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 27, 19. September 1925.
- 595 Ebenda.
- 596 *Ausch*, Als die Banken fielen, S. 188.
- 597 Vgl. z. B. „Der Morgen“, 21. September 1925.
- 598 OeNB-Archiv, 34. GRS, 7. Oktober 1925.
- 599 Ebenda.
- 600 OeNB-Archiv, Sammlung von Urkunden, Errichtung und Satzungen der Oesterreichischen Nationalbank (10).
- 601 *Mitteilungen 1926*, S. 221.
- 602 Verordnung des Bundesministers für Finanzen vom 28. Juni 1926, BGBl. Nr. 160.
- 603 Johannes Hengstschläger, *Der Rechnungshof. Organisation und Funktion der obersten Finanzkontrolle in Österreich*, Berlin 1982, S. 32.
- 604 OeNB-Archiv, 34. GRS, 7. Oktober 1925.
- 605 OeNB-Archiv, 442/1926.
- 606 OeNB-Archiv, 37. GRS, 27. Jänner 1926.

- 607 BoE, OV 28–30, Aktennotiz vom 12. Juni 1925, Unterredung von Harvey mit Reisch, Thaa und Brauneis.
- 608 BoE, OV 28–30, Aktennotiz vom 12. Juni 1925, Unterredung von Harvey mit Zimmermann.
- 609 OeNB-Archiv, 442/1926.
- 610 BoE, OV 28–31, Brief von Kay an Norman, 11. Februar 1926.
- 611 BoE, OV 28–31, Brief von Norman an Kay, 24. Februar 1926.
- 612 BoE, OV 28–31, Brief von Harvey an Franckenstein, 7. November 1925.
- 613 BoE, OV 28–31, Brief von Norman an Kay, 27. Jänner 1926.
- 614 OeNB-Archiv, 1138/1925, Brief von Reisch an Norman, 10. Februar 1926.
- 615 OeNB-Archiv, 1138/1925, Brief von Norman an Reisch, 9. März 1926.
- 616 BoE, OV 28–31, Brief von Kay an Norman, 24. März 1926.
- 617 OeNB-Archiv, 1138/1925, Brief von Reisch an Norman, 22. März 1926; BoE, OV 28–31, Brief von Norman an Kay, 10. Februar 1926.
- 618 BoE, OV 28–32, Kommentar von Niemeyer zum Brief von Reisch an Schüller, 3. Jänner 1927.
- 619 Auf diese beiden Transaktionen werden wir später noch zurückkommen.
- 620 BoE, OV 28–32, Aktennotiz vom 8. Dezember 1926.
- 621 OeNB-Archiv, 1518/1926.
- 622 Ebenda.
- 623 Harry A. Siepmann war von 1926 bis 1936 Leiter der „Central Banking Section“ der Bank von England.
- 624 BoE, OV 28–32, Aktennotiz vom 3. Jänner 1927.
- 625 BoE, OV 28–32, Brief von Kay an Norman, 13. Jänner 1927 und Brief von Kay an Norman, 21. Jänner 1927.
- 626 BoE, OV 28–32, Brief von Kay an Norman, 3. Februar 1927.
- 627 OeNB-Archiv, 522/1927.
- 628 BoE, OV 28–30, Brief von Zimmermann an Norman, 16. April 1925.
- 629 Mitteilungen 1925, S. 4.
- 630 Stephen V. O. Clarke, Central Bank Cooperation 1924–31, Federal Reserve Bank of New York (1967), S. 87.
- 631 BoE, OV 28–29, Aktennotiz verfaßt von Osborne. Im Original: „Sir Henry and Dr. van Gijn were both of the opinion that a big margin of profit should be left for the foreign capitalists.“
- 632 OeNB-Archiv, 31. GRS, 7. Juli 1925.
- 633 OeNB-Archiv, 32. GRS, 23. Juli 1925.
- 634 OeNB-Archiv, 976/1925.
- 635 BoE, OV 28–30, Brief von Franckenstein an Norman, 21. Juli 1925.
- 636 OeNB-Archiv, 33. GRS, 2. September 1925.
- 637 OeNB-Archiv, 976/1925.
- 638 BoE, OV 28–31, Brief von Kay an Osborne, 20. Juli 1926.
- 639 OeNB-Archiv, 33. GRS, 2. September 1925.
- 640 OeNB-Archiv, 37. GRS, 27. Jänner 1926.
- 641 Mitteilungen 1926, S. 111.
- 642 OeNB-Archiv, 39. GRS, 30. März 1926.
- 643 Ebenda.

- 644 OeNB-Archiv, 43. GRS, 6. August 1926.
- 645 OeNB-Archiv, 48. GRS, 17. Jänner 1927.
- 646 OeNB-Archiv, 49. GRS, 4. Februar 1927.
- 647 BoE, OV 28–32, Brief von Kay an Norman, 10. März 1927 und Aktennotiz vom 12. Oktober 1927.
- 648 OeNB-Archiv, 56. GRS, 23. September 1927.
- 649 OeNB-Archiv, 58. GRS, 25. November 1927.
- 650 150 Jahre Sparkassen in Österreich, Band 3 – Statistik, Wien 1969, S. 150.
- 651 150 Jahre Sparkassen in Österreich, S. 320.
- 652 OeNB-Archiv, 29. GRS, 24. April 1925.
- 653 OeNB-Archiv, 30. GRS, 26. Mai 1925.
- 654 OeNB-Archiv, 571/1925.
- 655 Ebenda.
- 656 OeNB-Archiv, 25. DS, 18. Februar 1925.
- 657 OeNB-Archiv, 37. GRS, 27. Jänner 1926.
- 658 Ebenda.
- 659 OeNB-Archiv, 379/1930.
- 660 OeNB-Archiv, 35. GRS, 4. November 1925.
- 661 150 Jahre Sparkassen in Österreich, S. 151.
- 662 Monatsberichte 1938, S. 138.
- 663 Gustav Wärmer, Das österreichische Kreditwesen, Wien 1936, S. 61.
- 664 Monatsberichte 1938, S. 143.
- 665 OeNB-Archiv, Protokoll der 1. Sitzung des Exekutivkomitees, 20. Juli 1927.
- 666 OeNB-Archiv, Protokoll der Besprechung der in Wien anwesenden Generalräte, 20. Juli 1927.
- 667 OeNB-Archiv, Protokoll der 1. Sitzung des Exekutivkomitees, 20. Juli 1927.
- 668 OeNB-Archiv, 55. GRS, 24. August 1927.
- 669 OeNB-Archiv, 60. GRS, 27. Jänner 1928.
- 670 OeNB-Archiv, 66. GRS, 16. Juli 1928.
- 671 OeNB-Archiv, 74. GRS, 23. April 1929.
- 672 OeNB-Archiv, 78. GRS, 27. September 1929.
- 673 OeNB-Archiv, 89. GRS, 22. November 1929.
- 674 OeNB-Archiv, 81. GRS, 17. Dezember 1929.
- 675 OeNB-Archiv, 82. GRS, 24. Jänner 1930.
- 676 OeNB-Archiv, 84. GRS, 10. Februar 1930.
- 677 OeNB-Archiv, 85. GRS, 21. März 1930.
- 678 OeNB-Archiv, 87. GRS, 23. Mai 1930.
- 679 OeNB-Archiv, 89. GRS, 9. September 1930.
- 680 Gustav Wärmer, Die Auslandsverschuldung Österreichs, in: MVBB 1934, S. 282.
- 681 BoE, OV 28–33, Aktennotiz vom 12. Oktober 1927.
- 682 OeNB-Archiv, 63. DS, 30. November 1928.
- 683 OeNB-Archiv, 93. GRS, 30. Jänner 1931.
- 684 BoE, OV 28–3, Aktennotiz vom 28. Jänner 1931.
- 685 Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Die Bank für Internationalen Zahlungsvergleich und die Basler Zusammenkünfte, Basel 1980.

- 686 BoE, OV 28–32, Brief von Norman an Kay, 8. Februar 1927.
- 687 Karl, Die österreichische Völkerbundanleihe II, S. 35.
- 688 OeNB-Archiv, 631/1928.
- 689 OeNB-Archiv, 42. GRS, 24. Juni 1926.
- 690 OeNB-Archiv, 609/1924; vgl. auch 291/1924.
- 691 Karl, Die österreichische Völkerbundanleihe II, S. 34.
- 692 OeNB-Archiv, 42. GRS, 24. Juni 1926.
- 693 OeNB-Archiv, Sammlung von Urkunden, Verzinsung und Tilgung der Darlehensschuld des Bundes (5), (6).
- 694 Bundesgesetz vom 31. März 1927 über die Ausgabe von Bundesschatzscheinen (Schatzscheingesezt), BGBl. Nr. 115; Bundesgesetz vom 31. März 1927 betr. Satzungsänderungen der Oesterreichischen Nationalbank, BGBl. Nr. 114.
- 695 OeNB-Archiv, 51. GRS, 22. März 1927.
- 696 OeNB-Archiv, Sammlung von Urkunden, Verzinsung und Tilgung der Darlehensschuld des Bundes (7).
- 697 Bundesgesetz vom 21. März 1930, BGBl. Nr. 87.
- 698 OeNB-Archiv, 57. GRS, 28. Oktober 1927.
- 699 OeNB-Archiv, 631/1928.
- 700 OeNB-Archiv, 81. GRS, 17. Dezember 1929.
- 701 OeNB-Archiv, 453/1929.
- 702 Ebenda.
- 703 BoE, OV 28–33, Brief von Kay an Siepman, 2. Juni 1928.
- 704 Rudolf Karl, Die Internationale Bundesanleihe 1930, Wien 1932, S. 8 ff.
- 705 Karl, Die Internationale Bundesanleihe, 1930, S. 15 ff.
- 706 Bundesgesetz vom 21. März 1930, betreffend die Aufnahme von Investitionsanleihen, BGBl. Nr. 86.
- 707 Karl, Die Internationale Bundesanleihe 1930, S. 23 ff.
- 708 Karl, Die Internationale Bundesanleihe 1930, S. 91 ff.
- 709 OeNB-Archiv, 1433/1930.
- 710 OeNB-Archiv, 797/1928. Von Juli 1926 bis Juni 1928 fungierte Rost van Tonningen, der ab 1932 als Völkerbundkommissar in Österreich wirkte, als Vertreter der Treuhänder in Wien.
- 711 OeNB-Archiv, 992/1930.
- 712 Karl, Die Internationale Bundesanleihe 1930, S. 105 ff.
- 713 ÖIfK, Die Entwicklung der österreichischen Wirtschaft 1923–1932, S. 9.
- 714 OeNB-Archiv, 453/1929.
- 715 OeNB-Archiv, 789/1926.
- 716 OeNB-Archiv, 522/1927.
- 717 Monatsberichte 1–2/1945, S. 35 ff.
- 718 OeNB-Archiv, 631/1929.
- 719 OeNB-Archiv, 453/1929.
- 720 OeNB-Archiv, 363/1931.
- 721 OeNB-Archiv, 94. GRS, 27. Februar 1931.
- 722 Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 43.
- 723 Stiefel, Arbeitslosigkeit, S. 29.

- 724 Redaktionskomitee der Wirtschaftskommission, Bericht über die Ursachen der wirtschaftlichen Schwierigkeiten Österreichs, Wien 1931, S. 108.
- 725 Ebenda.
- 726 Redaktionskomitee der Wirtschaftskommission, Bericht, S. 4.
- 727 HHStA, Schüller-Faszikel, Vorschläge zur Schaffung einer österreichischen Nationalwirtschaft zwecks dauernder Stabilisierung der Währung.
- 728 Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 17 ff.
- 729 Alexander Fibich, Die Entwicklung der österreichischen Bundesausgaben in der Ersten Republik (1918–1938), (Dissertation der Wirtschaftsuniversität Wien), 1977, S. 192 f; Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1929/30, S. 488; Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 41. Die Investitionsaufträge des Bundes und der Gemeinde Wien mit ihren Betrieben sowie anderer großer Gemeinden beziffert der Generalrat der Oesterreichischen Nationalbank für das Jahr 1928 mit 500 Mio S. Die Bruttoanlageinvestitionen wurden vom Wirtschaftsforschungsinstitut für dieses Jahr auf 1.137 Mio S geschätzt. Vgl. OeNB-Archiv, 453/1929.
- 730 Felix Czeike, Wirtschafts- und Sozialpolitik der Gemeinde Wien in der Ersten Republik (1919–1934), Wien 1958.
- 731 März, Österreichische Bankpolitik, S. 504 ff.
- 732 OeNB-Archiv, 297/1929.
- 733 Der Außenhandel Österreichs, S. 45 und OeNB-Archiv, 297/1929.
- 734 Gesetz vom 13. Juli 1920, betreffend die Einführung der elektrischen Zugförderung auf den Staatsbahnen der Republik Österreich.
- 735 ÖIfK, Die Entwicklung der österreichischen Wirtschaft 1923–1932, S. 18 und S. 26.
- 736 Der Außenhandel Österreichs, S. 45.
- 737 OeNB-Archiv, 65. GRS, 6. Juli 1928.
- 738 Dem Beginn des Ausbaus der österreichischen Wasserkräfte widersetzen sich, wie Aussch. berichtet, die tschechoslowakischen Kohlenbarone. Auf die Einstellung der Elektrifizierungsarbeiten hatten sie keinen direkten Einfluß. Vgl. Aussch., Als die Banken fielen, S. 80.
- 739 Bundesgesetz vom 14. Juni 1929, BGBl. Nr. 200.
- 740 Monatsberichte 6/1938, S. 146.
- 741 Statistische Nachrichten 1932, S. 150 f.
- 742 Peter Meihsel, Die Landwirtschaft im Wandel der politischen und ökonomischen Faktoren, in: Wilhelm Weber (Hrsg.), Österreichs Wirtschaftsstruktur gestern – heute – morgen, 2. Bd., Berlin 1961, S. 800 ff.
- 743 Der Außenhandel Österreichs, S. 21.
- 744 Ebenda.
- 745 Meihsel, Die Landwirtschaft, S. 555.
- 746 Hertz, Zahlungsbilanz und Lebensfähigkeit.
- 747 ÖIfK, Die Entwicklung der österreichischen Wirtschaft 1923–1932, S. 25.
- 748 Leopold D. Dorfwrith, Die österreichische Agrarpolitik seit dem Ende des Weltkrieges, Wien 1937/38, S. 59; Siegfried Mattl, Agrarstruktur, Bauernbewegung und Agrarpolitik in Österreich 1919–1929, Wien – Salzburg 1981, S. 185 ff.
- 749 HHStA, Schüller-Faszikel, Vorschläge, S. 87.

- 750 F. J. Seefried, Die Kreditlage der Landwirtschaft in Österreich unter Berücksichtigung der Verhältnisse in Deutschland, Wien 1931, S. 25.
- 751 Seefried, Die Kreditlage, S. 32.
- 752 Neue Freie Presse, 1. Jänner 1924.
- 753 Seefried, Die Kreditlage, S. 39 f.
- 754 Seefried, Die Kreditlage, S. 44.
- 755 Wiener landwirtschaftliche Zeitung, 21. März 1925.
- 756 Fritz Beil, Kreditbedarf, Kreditfähigkeit und Kreditwürdigkeit der österreichischen Land- und Forstwirtschaft, OeNB-Archiv, 894/1927.
- 757 Wärmer, Das österreichische Kreditwesen, S. 51.
- 758 Oskar Zaglits, Entwicklung und Lage des Pfandbriefkredites in Österreich, in: Bank und Kreditwesen in Österreich, Festnummer für Julius Ziegler zum 70. Geburtstag Wien 1933, S. 18 ff.
- 759 Gustav Braun, Das Pfandbrief- und Kommunaldarlehensgeschäft der Nachkriegszeit, in: ÖVW, 26. Mai 1928, S. 967.
- 760 Ebenda.
- 761 Compass 1916, I. Bd., S. 231.
- 762 Braun, Das Pfandbrief- und Kommunaldarlehensgeschäft, S. 967 f.
- 763 25 Jahre Landeshypothekenanstalt für Niederösterreich, (Wien 1947), S. 25 ff.
- 764 Wärmer, Das österreichische Kreditwesen, S. 51.
- 765 Seefried, Die Kreditlage, S. 117.
- 766 25 Jahre Landeshypothekenanstalt, S. 20 f.
- 767 25 Jahre Landeshypothekenanstalt, S. 18.
- 768 Seefried, Die Kreditlage, S. 112 f.
- 769 Seefried, Die Kreditlage, S. 66.
- 770 ÖVW, 21. Jänner 1928, S. 447.
- 771 OeNB-Archiv, 424/1930.
- 772 150 Jahre Sparkassen in Österreich, S. 150; Seefried, Die Kreditlage, S. 53.
- 773 OeNB-Archiv, 797/1926.
- 774 Statistische Nachrichten 1924, S. 170.
- 775 Meihsel, Die Landwirtschaft, S. 669. Eine Aufstellung über die aushaftenden Molkereikredite findet sich in den Beilagen zu den Bundesrechnungsabschlüssen ab dem Jahr 1926.
- 776 ÖVW, 21. Jänner 1928, S. 447.
- 777 ÖVW, 16. August 1930, S. 1251.
- 778 Meihsel, Die Landwirtschaft, S. 801.
- 779 Zur Entwicklung der Getreidepreise, vgl. Statistische Nachrichten 1931, S. 13.
- 780 Der Außenhandel Österreichs, S. 14.
- 781 Der Außenhandel Österreichs, S. 13.
- 782 Der Außenhandel, in: Bundesministerium für Handel und Wiederaufbau (Hrsg.), 100 Jahre im Dienste der Wirtschaft, 2. Band, Wien 1961, S. 93; Der Außenhandel Österreichs, S. 15.
- 783 OeNB-Archiv, 1266/1932.
- 784 ÖIfK, Die Entwicklung der österreichischen Wirtschaft 1923–1932, S. 7.
- 785 Layton/Rist, Die Wirtschaftslage Österreichs, S. 48.

- 786 ÖIfK, Die Entwicklung der österreichischen Wirtschaft 1923–1932, S. 27.
787 Der Außenhandel Österreichs, S. 82.
788 Der Außenhandel Österreichs, S. 20.
789 Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 41.
790 Der Außenhandel Österreichs, S. 26 ff.
791 Der Außenhandel Österreichs, S. 22 ff.
792 Konferenzen und Verträge (Vertrags-Ploetz), Teil II, Band 4A: Neueste Zeit 1914–1959, Würzburg 1959, S. 93 ff.
793 OeNB-Archiv, 522/1927.
794 OeNB-Archiv, 34. GRS, 7. Oktober 1925.
795 OeNB-Archiv, 35. GRS, 4. November 1925.
796 Ebenda.
797 OeNB-Archiv, 32. DS, 20. November 1925. „Tscherwonetz“ war ursprünglich die russische Bezeichnung für ausländische, insbesondere holländische Goldmünzen. Seit 1922 gab die Sowjetunion Tscherwonetz als Banknoten mit einem Wert von 10 Rubel aus.
798 BoE, OV 28–31, Brief von Reisch an Norman, 26. November 1925.
799 OeNB-Archiv, Monatsberichte des Beraters, Nr. 30, 22. Dezember 1925.
800 OeNB-Archiv, 38. GRS, 26. Februar 1926.
801 Ebenda.
802 OeNB-Archiv, 631/1926.
803 OeNB-Archiv, 479/1926.
804 Bundesgesetz vom 16. März 1927, BGBl. Nr. 98.
805 OeNB-Archiv, 48. GRS, 17. Jänner 1927.
806 OeNB-Archiv, 757/1927.
807 OeNB-Archiv, 523/1928. Vgl. Amtsblatt der Stadt Wien, 26. Oktober 1927.
808 Karl-Heinz Ruffmann, Sowjetrußland 1917–1977, Struktur und Entfaltung einer Weltmacht, München 1979, S. 112 f.
809 Der Außenhandel Österreichs, S. 20.
810 Hugo Zienert, Die Zahlungsbilanz Österreichs, in: Wilhelm Exner (Hrsg.), 10 Jahre Wiederaufbau, Wien 1928, S. 295.
811 Layton/Rist, Die Wirtschaftslage Österreichs, S. 81.
812 OeNB-Archiv, 522/1927.
813 Statistische Nachrichten 1930, S. 44.
814 Statistische Nachrichten 1930, S. 44 ff. und Statistische Nachrichten 1931, S. 103 ff.
815 Mitteilungen 1927, S. 156; 1929, S. 363; 1931, S. 491.
816 Mitteilungen 1927, S. 156; Monatsberichte 1938, S. 145 f.
817 OeNB-Archiv, 1426/1924; 733/1926; 347/1927; 77/1928–1934.
818 Wärmer, Die Auslandsverschuldung Österreichs, S. 282.
819 OeNB-Archiv, 676/1931.
820 Statistische Nachrichten 1930, S. 48.
821 Statistische Nachrichten 1931, S. 105.
822 Statistische Nachrichten 1930, S. 44.
823 Royal Institute of International Affairs, The Problem of International Investment, London 1937, S. 223.

- 824 Neue Freie Presse, 6. März 1924.
- 825 Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, S. 192.
- 826 Das Wirtschaftsforschungsinstitut gibt das kumulierte Leistungsbilanzdefizit der Jahre 1924 bis 1930 mit 5.534 Mio S an. Vgl. *Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963*, S. 41.
- 827 Vom Kriegsende bis zum 31. Dezember 1930 wanderten 66.392 Österreicher nach überseeischen Ländern aus. Die kontinentale Auswanderung, für die eine Statistik nicht geführt wurde, hatte eine noch größere Bedeutung. Die Zahl der „Binnenwanderer“, die vor allem nach Frankreich und Deutschland emigrierten, wurde für die Zeit vom Kriegsende bis zum Jahresende 1929 auf „weit mehr als 100.000“ geschätzt. Vgl. Redaktionskomitee der Wirtschaftskommission, *Bericht*, S. 49 ff.
- 828 OeNB-Archiv, 37. GRS, 27. Jänner 1926.
- 829 Alois Brusatti, *Österreichische Wirtschaftspolitik vom Josephinismus zum Ständestaat*, Wien 1965, S. 101.
- 830 HHStA, Schüller-Faszikel, *Vorschläge zur Schaffung einer österreichischen Nationalwirtschaft zwecks dauernder Stabilisierung der Währung*, S. 1 f.
- 831 A. a. O., S. 7.
- 832 A. a. O., S. 2.
- 833 A. a. O., S. 9 f.
- 834 A. a. O., S. 11.
- 835 A. a. O., S. 13.
- 836 A. a. O., S. 14 f.
- 837 A. a. O., S. 15 f.
- 838 A. a. O., S. 17 ff.
- 839 A. a. O., S. 41 ff.
- 840 A. a. O., S. 89 ff.
- 841 A. a. O., S. 181 ff.
- 842 Bachinger/Matis, *Der österreichische Schilling*, S. 110.
- 843 Bachinger, *Umbruch und Desintegration*, S. 969.
- 844 *Ausch, Als die Banken fielen*, S. 307.
- 845 OeNB-Archiv, 1256/1929.
- 846 *Stenographisches Protokoll*, III. GP, 100. Sitzung, 16. Oktober 1929.
- 847 *Compass* 1933, S. 417.
- 848 *Compass* 1923, I. Bd., S. 387.
- 849 *Ausch, Als die Banken fielen*, S. 192 ff.
- 850 OeNB-Archiv, 733/1926.
- 851 *Ebenda*.
- 852 *Ebenda*.
- 853 OeNB-Archiv, 1330/1924.
- 854 *Ebenda*.
- 855 BoE, OV 28–28, *Telegramme: Reisch an Norman*, 1. Juli 1924; *Norman an Reisch*, 2. Juli 1924; *Reisch an Norman*, 7. Juli 1924.
- 856 OeNB-Archiv, 1330/1924.
- 857 BoE, OV 28–28, *Schreiben der Anglo-Austrian Bank, Wien an Anglo-Austrian Bank, London*, 31. Juli 1924.
- 858 OeNB-Archiv, 1519/1926.

- 859 OeNB-Archiv, 733/1926.
- 860 Aussch, Als die Banken fielen, S. 196.
- 861 Aussch, Als die Banken fielen, S. 193.
- 862 Aussch, Als die Banken fielen, S. 194 f.
- 863 OeNB-Archiv, 976/1925.
- 864 Compass 1923, I. Bd., S. 199.
- 865 Aussch, Als die Banken fielen, S. 205.
- 866 Beim Aufbau seines Konzerns nützte Wutte die günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten bei der Österreichisch-Ungarischen Bank aus, wie er in seinem „Lebenslauf“ ausführt: „Damals wurden wir noch von der alten österreichischen Notenbank, der Österreichisch-Ungarischen Bank als Banknoteninstitut finanziert und zwar im Wege des sogenannten Wechselkontos, d. h. wir reichten Akzente der Konzernfirmen mit unserer Unterschrift bei der Bank ein, und diese Wechsel wurden zu einem billigen Zinssatz eskontiert. Natürlich mußten diese Wechsel alle drei Monate erneuert werden. Sie durften nicht immer in derselben Zusammensetzung aufscheinen, denn die Notenbank durfte satzungsgemäß solche Wechselkredite nicht gewähren. Es handelt sich doch diesfalls um inflationistische Kredite. Das war zwar für uns von großem Vorteil, weil wir die Schulden nicht valorisiert zurückzahlen hatten, andererseits aber ein Nachteil, weil die Notenbank uns jederzeit erklären hätte können, daß sie weiterhin solche Wechsel nicht eskontiere, was zur Folge gehabt hätte, daß wir gezwungen gewesen wären, unsere Effektenbestände an der Börse zu verkaufen. Dies hätte für uns aber nur mit einem großen Verlust enden können.“
- 867 Aussch, Als die Banken fielen, S. 241.
- 868 Aussch, Als die Banken fielen, S. 236.
- 869 Vgl. zum folgenden, OeNB-Archiv, 62. GRS, 16. März 1928.
- 870 OeNB-Archiv, 1754/1925.
- 871 OeNB-Archiv, 62. GRS, 16. März 1928.
- 872 OeNB-Archiv, 1754/1925.
- 873 OeNB-Archiv, 62. GRS, 16. März 1928.
- 874 OeNB-Archiv, 1754/1925.
- 875 OeNB-Archiv, 62. GRS, 16. März 1928.
- 876 OeNB-Archiv, 1754/1925.
- 877 ÖVW, 25. September 1926, S. 1446.
- 878 OeNB-Archiv, 828/1926.
- 879 Der Bericht des Centralbankausschusses ist unter Nr. 675 der Beilagen zu den stenographischen Protokollen des Nationalrats, II. Gesetzgebungsperiode, veröffentlicht. Auf ähnliche Art, wie den steirischen Genossenschaften geholfen wurde, wurde auch die Finanzierung des Salzburger Festspielhauses gesichert. Die „Salzburger Festspielgemeinde“ konnte im Frühjahr 1926 einen zur Erbauung des Festspielhauses aufgenommenen Kredit in der Höhe von 1,2 Mio S nicht zurückzahlen. Außerdem wurde zur Fertigstellung des Hauses noch eine Million Schilling benötigt. Die Salzburger Kredit- und Wechselbank, eine Tochterbank der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, erklärt sich nun bereit, den Kredit von 1,2 Mio S abzuschreiben und die erforderlichen Mittel zur Verfügung zu stellen, falls bei ihr 3 Mio Dollar zu 4% eingelegt werden. In diesem Sinn veranlagte das Finanzministerium bei der Kredit- und Wechselbank aus den Beständen der Völkerbundanleihe den gewünschten Betrag. Vgl. OeNB-Archiv 708/1926.

- 880 *Ausch, Als die Banken fielen*, S. 210 f.
- 881 Später wurde festgestellt, daß nur 5% aller Einlagen von Sparkassen bei der Centralbank deponiert waren; vgl. *Ausch, Als die Banken fielen*, S. 210.
- 882 *Compass* 1933, S. 162.
- 883 *Compass* 1938, S. 157.
- 884 *Ebenda*.
- 885 *Stenographisches Protokoll*, II. GP, 587 d. B.
- 886 *Stenographisches Protokoll*, II. GP, 165. Sitzung, 25. November 1926.
- 887 *Protokolle des Ministerrates der Ersten Republik, Kabinett Seipel IV*, Bd. 1, Wien 1983, S. 107 ff.
- 888 *ÖVW*, 20. August 1927, S. 1250; *Compass* 1930, S. 417.
- 889 *Compass* 1933, S. 419.
- 890 *OeNB-Archiv*, 68. GRS, 31. Oktober 1928.
- 891 *OeNB-Archiv*, 166/1929.
- 892 *OeNB-Archiv*, 64. GRS, 23. Mai 1928.
- 893 *OeNB-Archiv*, 166/1929.
- 894 *Protokolle des Ministerrates, Kabinett Seipel IV*, Bd. 1, S. 88.
- 895 *Das Postsparkassengesetz ist abgedruckt in: Wagner/Tomanek, Bankiers und Beamte*, S. 380 ff.
- 896 *Protokolle des Ministerrates, Kabinett Seipel IV*, Bd. 1, S. 85 ff.
- 897 *Protokolle des Ministerrates, Kabinett Seipel IV*, Bd. 1, S. 41 f.
- 898 *Wagner/Tomanek, Bankiers und Beamte*, S. 233 f.
- 899 *Protokolle des Ministerrates, Kabinett Seipel IV*, Bd. 1, S. 41 ff.
- 900 *Ausch, Als die Banken fielen*, S. 247 ff; *Wagner/Tomanek, Bankiers und Beamte*, S. 212 ff.
- 901 *Protokolle des Ministerrates, Kabinett Seipel IV*, Bd. 1, S. 86.
- 902 *Protokolle des Ministerrates, Kabinett Seipel IV*, Bd. 1, S. 84.
- 903 *Statistisches Handbuch*, 3.–11. Jg.; *Walther Federn, Die österreichischen Banken, in: 10 Jahre Nachfolgestaaten*, Wien 1928, S. 56.
- 904 *Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1930/31*, S. 419. Auch die Zahl der Bank- und Sparkassengehilfen sank von 1923 bis 1930 um mehr als zwei Drittel.
- 905 *Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1926*, S. 373 ff.
- 906 *Die Angestellten der Anglobank übernahm die Creditanstalt nicht, sodaß sich durch die Fusion die Zahl der arbeitslosen Bankbeamten um 700 erhöhte*.
- 907 *Compass* 1933, S. 275.
- 908 *Compass* 1933, S. 281.
- 909 *BoE, OV 28–32, Brief von Kay an Norman*, 20. September 1926.
- 910 *Weber, Der finanzielle Länderpartikularismus*, S. 34 ff.; *Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1926*, S. 372 f.
- 911 *Die Hintergründe dieser Transaktionen sind bei Wagner/Tomanek, Bankiers und Beamte*, S. 231 f. dargestellt.
- 912 *Federn, Die österreichischen Banken*, S. 57.
- 913 *OeNB-Archiv*, 631/1928.
- 914 *Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963*, S. 43.
- 915 *OeNB-Archiv*, 453/1929.
- 916 *Ebenda*.

- 917 OeNB-Archiv, 1526/1929.
- 918 Ebenda.
- 919 Ebenda.
- 920 OeNB-Archiv, 79. GRS, 18. Oktober 1929 und 1256/1929.
- 921 OeNB-Archiv, 363/1931.
- 922 Hans Rutkowski, Der Zusammenbruch der Oesterreichischen Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe und ihre Rekonstruktion. Ein Beitrag zur österreichischen Bankenkrise, *Botrop i. W.* 1934, S. 64. Die hohe Verschuldung der Steyr-Werke wurde damit erklärt, daß die Umstellung von der Waffen- auf die Automobilproduktion wesentlich höhere Mittel erforderte, als ursprünglich angenommen. Vgl. *Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1929/30*, S. 440.
- 923 Ebenda.
- 924 CA-Archiv, Vorstandsprotokoll der BCA, 15. Mai 1925. Daß schon zur Zeit der Erstellung der Goldbilanz die Lage der Bodenkreditanstalt nicht sehr rosig war, geht aus dem Vorstandsprotokoll der Bank vom 6. Juni 1925 hervor. Damals wurde die Frage besprochen, ob sich die Bank im Wege des Aktientausches an der Anglo-Austrian Bank beteiligen sollte. Dies wurde mit dem Hinweis abgelehnt, daß kein Interesse bestehe, der Bank von England, der Hauptaktionärin der Anglo-Austrian Bank, Einsicht in die interne Bilanz zu gewähren, weil „dann . . . das Umtauschverhältnis ein solches sein (würde), daß vielleicht eine größere Anzahl von BCA-Aktien einer kleineren Anzahl von Anglobank-Aktien entsprechen würde“.
- 925 CA-Archiv, Gutachten des Hofrats Georg Stern über die Creditanstalt.
- 926 *Ausch, Als die Banken fielen*, S. 321 f.
- 927 Rutkowski, *Der Zusammenbruch der Oesterreichischen Credit-Anstalt*, S. 68.
- 928 OeNB-Archiv, 363/1931 und 79. GRS, 18. Oktober 1929.
- 929 Vgl. S. 357 ff.
- 930 OeNB-Archiv, 363/1931.
- 931 BoE, OV 28–34, Brief von Brauneis an Siepman, 12. Oktober 1929.
- 932 *Ausch, Als die Banken fielen*, S. 324.
- 933 Vgl. das Stern-Gutachten und das Gutachten von Prof. Sedlak, zitiert bei *Ausch, Als die Banken fielen*, S. 357 ff.
- 934 Rutkowski, *Der Zusammenbruch der Oesterreichischen Credit-Anstalt*, S. 67.
- 935 W. Arthur Lewis, *Economic Survey 1919–1939*, London 1949, S. 51 ff.
- 936 M. B. Rothbard, *America's Great Depression*, Princeton 1963.
- 937 J. W. Angell, *The General Objectives of Monetary Policy*, in: A. D. Gayer (Hrsg.), *The Lessons of Monetary Experience: Essays in Honour of Irving Fisher*, New York 1937, S. 55 ff.
- 938 Milton Friedman/Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867–1960*, Princeton 1963, S. 300 ff. und S. 803 ff.
- 939 Vgl. u. a. Alvin H. Hansen, *Business Cycles and National Income*, New York 1951 und Walt W. Rostow, *The Strategic Role of Theory: A Commentary*, in: *Journal of Economic History* 1971, S. 84 f.
- 940 Svernilson, *Growth and Stagnation in the European Economy*, S. 49 ff.
- 941 Lewis, *Economic Survey*, S. 57.
- 942 Aldcroft, *Die zwanziger Jahre*, S. 319.

- 943 Lewis, *Economic Survey*, S. 51 ff.; Charles P. Kindleberger, *Die Weltwirtschaftskrise* (= *Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert*, Bd. 4), München 1973, S. 129 ff.; Alan S. Milward, *Der deutsche Handel und der Welthandel 1925–1939*, in: Hans Mommsen et al. (Hrsg.), *Industrielles System und politische Entwicklung in der Weimarer Republik*, Düsseldorf 1974, S. 472 ff.
- 944 Hal B. Lary, *The United States in the World Economy*, Washington 1943, S. 6.
- 945 Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 43.
- 946 B. R. Mitchell, *European Historical Statistics 1750–1970*, London 1975.
- 947 Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 40.
- 948 Monatsberichte 12/1945, S. 40 ff.
- 949 Monatsberichte 2/1934, S. 36.
- 950 Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 44.
- 951 Im Jahr 1989 entfielen vergleichsweise 2.100 Beschäftigte auf 100 Arbeitslose, vgl. Mitteilungen.
- 952 Österreichs Außenhandel, S. 20 und Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 37.
- 953 Monatsberichte 12/1945, S. 40 f.
- 954 Monatsberichte 4/1981, S. 208.
- 955 *Wiener Zeitung*, 12. Mai 1931.
- 956 Rutkowski, *Der Zusammenbruch der Oesterreichischen Credit-Anstalt*, S. 83, FN 100.
- 957 AVA, Ministerratsprotokoll Nr. 690, 12. Mai 1931; Stenographisches Protokoll, IV. GP, 29. Sitzung, 13. Mai 1929.
- 958 BoE, OV 28–3, Brief von Bark an Siepman, 30. Mai 1931.
- 959 Clarke, *Central Bank Cooperation*, S. 182.
- 960 Rutkowski, *Der Zusammenbruch der Oesterreichischen Credit-Anstalt*, S. 82 und S. 86.
- 961 *Ausch*, *Als die Banken fielen*, S. 358.
- 962 Walther Federn, *Der Zusammenbruch der Österreichischen Kreditanstalt*, in: *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, 67. Bd., 1932, S. 414.
- 963 CA-Archiv, *Stern-Gutachten*.
- 964 März, *Österreichische Bankpolitik*, S. 15.
- 965 CA-Archiv, *Geschäftsbericht der Creditanstalt für das Jahr 1930*, S. 11.
- 966 Eduard März/Fritz Weber, *The Antecedents of the Austrian Financial Crash of 1931*, in: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*, 103. Jg., 1983, S. 497 ff.; *Ausch*, *Als die Banken fielen*, S. 335 ff.; Federn, *Der Zusammenbruch*, S. 413 ff.
- 967 Dieter Stiefel, *Managementprobleme und die österreichische Bankenkrise des Jahres 1931*, in: *Verein der wissenschaftlichen Forschung auf dem Gebiete der Unternehmerbiographie und Firmengeschichte* (Hrsg.), *Management und Organisation*, Wien 1983, S. 29.
- 968 Zitiert nach Stiefel, *Managementprobleme*, S. 36.
- 969 Stiefel, *Managementprobleme*, S. 30.
- 970 AVA, Ministerratsprotokoll Nr. 707, 27. Juni 1931.
- 971 *Protokolle des Ministerrates*, Kabinett Dollfuß, Bd. 1, Wien 1980, S. 69 ff.
- 972 AVA, Ministerratsprotokoll Nr. 694, 25. Mai 1931, Beilage A.
- 973 OeNB-Archiv, 97. GRS, 13. Mai 1931.
- 974 BoE, OV 28–3, *Aktennotiz vom 17. Mai 1931*.

- 975 OeNB-Archiv, 1534/1931; Rutkowski, Der Zusammenbruch der Oesterreichischen Credit-Anstalt, S. 83.
- 976 OeNB-Archiv, 650/1932.
- 977 OeNB-Archiv, 16/1931. Am 31. Mai 1931 hatte die Nationalbank Wechsel in der Höhe von 136 Mio S außerhalb des Portefeuilles verbucht. Davon entfielen 100 Mio S auf Wechsel, die im Mai im regulären Eskont hereingenommen wurden. Der Rest des der Creditanstalt im Jahr 1929 gewährten Sonderkredites stand mit 35,1 Mio S zu Buch, 0,9 Mio S machte der Hilfskredit für das Bankhaus Liebig aus.
- 978 Compass 1933, S. 289.
- 979 Statistische Nachrichten 1931, S. 415.
- 980 Mitteilungen 1932, S. 28 ff.
- 981 Mitteilungen 1932, S. 16; BoE, OV 28–35, Aktennotiz vom 20. Juni 1931; OeNB-Archiv, 650/1932.
- 982 BoE, OV 28–3, Aktennotiz vom 23. Mai 1931.
- 983 BoE, OV 28–3, Aktennotiz vom 1. Juni 1931.
- 984 Auf die Verhandlungen mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich wird im nächsten Kapitel näher eingegangen werden.
- 985 BGBl. Nr. 143/1931.
- 986 OeNB-Archiv, 1534/1931.
- 987 OeNB-Archiv, 1534/1931.
- 988 OeNB-Archiv, 781/1931.
- 989 BoE, OV 28–3, Telegramm vom 28. Mai 1931.
- 990 AVA, Ministerratsprotokoll Nr. 701, 15. Juni 1931.
- 991 AVA, Ministerratsprotokoll Nr. 702, 16. Juni 1931 und Nr. 703, 20. Juni 1931.
- 992 OeNB-Archiv, 1544/1931.
- 993 OeNB-Archiv, 1534/1931.
- 994 Rutkowski, Der Zusammenbruch der Oesterreichischen Credit-Anstalt, S. 90.
- 995 BoE, OV 28–69, Aktennotiz vom 28. Oktober 1931.
- 996 ÖVW, 11. Juli 1931, S. 1083. Spitzmüller schildert in seinen Memoiren, wie die Wahl des Bundeskanzlers auf ihn fiel. „Nach Bureschs Erklärung war eine Persönlichkeit aus der jüdischen Bankwelt von vornherein ausgeschlossen. Der einzige damals in Funktion befindliche christliche Bankdirektor, Freiherr Viktor von der Lippe, lehnte mit Entschiedenheit ab . . . Buresch erklärte, er habe noch einen christlichen Kandidaten zur Verfügung, nämlich den Direktor Dr. *Rottenberg* von der Kontrollbank. Gegen diesen könne niemand eine Einwendung erheben, seiner Abstammung nach hätte er Kämmerer am Hofe Franz Josephs werden können. ‚Kämmerer am Hofe des Königs David‘, fiel ihm Redlich ins Wort, der selbst, ein Jude mährischer Abstammung, über die einschlägigen Personalverhältnisse bestens orientiert war. Unter dem Eindruck dieses Theatereffektes erklärte Buresch, er habe nun alle seine Ressourcen erschöpft und ich müsse die Generaldirektorstelle übernehmen.“ Spitzmüller, „. . . und hat auch Ursach, es zu lieben“, S. 362.
- 997 Ausch, Als die Banken fielen, S. 378.
- 998 Spitzmüller, „. . . und hat auch Ursach, es zu lieben“, S. 363 ff.
- 999 Spitzmüller, „. . . und hat auch Ursach, es zu lieben“, S. 367 f.

- 1000 Bundesgesetz vom 17. Juli 1931, BGBl. Nr. 214/1931 (3. Creditanstaltsgesetz).
- 1001 Der Rekonstruktionsausschuß wurde durch das 7. Creditanstaltsgesetz vom 23. Dezember 1931, BGBl. Nr. 415/1931 abgeschafft.
- 1002 ÖVW, 11. Juli 1931, S. 1083.
- 1003 BoE, OV 28–69, Aktennotiz vom 28. Oktober 1931.
- 1004 Rutkowski, Der Zusammenbruch der Oesterreichischen Credit-Anstalt, S. 91.
- 1005 Spitzmüller, „. . . und hat auch Ursach, es zu lieben“, S. 362.
- 1006 Aussch, Als die Banken fielen, S. 347.
- 1007 Aussch, Als die Banken fielen, S. 348.
- 1008 OeNB-Archiv, 97. GRS, 13. Mai 1931. Die Behauptung, daß 60% der österreichischen Industrie zum „Konzern“ der Creditanstalt gehörten, stützt sich wahrscheinlich darauf, daß zum Jahresende 1930 die Debitoren der Creditanstalt 60% aller Debitoren der folgenden Banken ausmachten: Creditanstalt, Bankverein, Escomptgesellschaft, Mercurbank, Kompaßbank, Bank für Oberösterreich und Salzburg. Vgl. Monatsberichte 6/1938, S. 138 und 147.
- 1009 BoE, OV 28–3, Telegramm von Juch an Siepman, 10. Mai 1931.
- 1010 BoE, OV 28–3, Brief von Siepman an Reisch, 13. Mai 1931.
- 1011 Siehe S. 190.
- 1012 BoE, OV 28–3, Aktennotiz vom 13. Mai 1931.
- 1013 Clarke, Central Bank Cooperation, S. 187.
- 1014 BoE, OV 28–35, Brief von McGarrah an Norman, 18. Mai 1931 und von Norman an McGarrah, 19. Mai 1931.
- 1015 OeNB-Archiv, 1529/1931.
- 1016 Clarke, Central Bank Cooperation, S. 187.
- 1017 BoE, OV 28–3, Aktennotiz vom 17. Mai 1931.
- 1018 OeNB-Archiv, 1550/1931.
- 1019 OeNB-Archiv, 98. GRS, 29. Mai 1931.
- 1020 BoE, OV 28–3, Telefonat von Brauneis mit Siepman, 26. Mai 1931.
- 1021 BoE, OV 28–3, Telefonat von Brauneis mit Siepman, 26. Mai 1931.
- 1022 BoE, OV 28–3, Aktennotiz von Siepman, 27. Mai 1931.
- 1023 OeNB-Archiv, 1531/1931.
- 1024 BoE, OV 28–3, Aktennotiz von Siepman, 27. Mai 1931.
- 1025 Siehe S. 299.
- 1026 BoE, OV 28–3, Telegramm von Brauneis an die BIZ, 28. Mai 1931.
- 1027 OeNB-Archiv, 98. GRS, 29. Mai 1931.
- 1028 Ebenda.
- 1029 OeNB-Archiv, 1531/1931; BoE, OV 28–35, Aktennotiz vom 30. Mai 1931.
- 1030 OeNB-Archiv, 99. GRS, 6. Juni 1931.
- 1031 Ebenda.
- 1032 BoE, OV 28–35, Aktennotiz vom 2. September 1933.
- 1033 OeNB-Archiv, 100. GRS, 12. Juni 1931.
- 1034 OeNB-Archiv, 1555/1931.
- 1035 OeNB-Archiv, 100. GRS, Fortsetzung am 15. Juni 1931.
- 1036 BoE, OV 28–69, Aktennotiz vom 20. Juni 1931.
- 1037 OeNB-Archiv, 100. GRS, Fortsetzung am 15. Juni 1931.

- 1038 ÖVW, 28. Juli 1931, S. 1108; BoE, OV 28–69, Aktennotiz vom 20. Juni 1931.
- 1039 Neues Wiener Tagblatt, 23. Juni 1931.
- 1040 Gulick, Österreich von Habsburg zu Hitler, Bd. III, S. 203 ff.
- 1041 BoE, OV 28–69, Aktennotiz vom 20. Juni 1931.
- 1042 Rutkowski, Der Zusammenbruch der Oesterreichischen Credit-Anstalt, S. 89.
- 1043 Kindleberger, Die Weltwirtschaftskrise, S. 158.
- 1044 Karl Erich Born, Die deutsche Bankenkrise 1931, Finanzen und Politik, München 1967, S. 66.
- 1045 Die Regierung konnte nur einen Teil der für die Sanierung der Creditanstalt erforderlichen Mittel von 100 Mio S ihren Kassenbeständen entnehmen. Für einen Betrag von ca. 58 Mio S übergab sie der Creditanstalt einen „Script“, den diese bei der Nationalbank refinanzierte. OeNB-Archiv, 101. GRS, 17. Juni 1931 und 1531/1931.
- 1046 OeNB-Archiv, 101. GRS, 17. Juni 1931.
- 1047 BoE, OV 28–36, Brief von Thaa an Philippovich, 21. Jänner 1932.
- 1048 OeNB-Archiv, 1555/1931.
- 1049 AVA, Ministerratsprotokoll Nr. 703, 22. Jänner 1931.
- 1050 OeNB-Archiv, 4. Sitzung des Exekutivkomitees, 30. November 1931.
- 1051 OeNB-Archiv, 986/1931.
- 1052 OeNB-Archiv, 1527/1931 und 103. GRS, 26. Juni 1931.
- 1053 Born, Die deutsche Bankenkrise 1931, S. 64 ff.
- 1054 OeNB-Archiv, 1534/1931.
- 1055 OeNB-Archiv, 104. GRS, 28. Juli 1931 und 951/1931; Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1930/31, S. 418; Mitteilungen 1931, S. 385.
- 1056 Mitteilungen 1932, S. 26.
- 1057 OeNB-Archiv, 2. Sitzung des Exekutivkomitees, 22. Juli 1931.
- 1058 OeNB-Archiv, 104. GRS, 28. Juli 1931.
- 1059 OeNB-Archiv, 106. GRS, 4. September 1931. In Deutschland wurde am 1. August 1931 der Diskontsatz mit 15% festgesetzt. Am 12. August wurde er auf 10% und am 2. September auf 8% ermäßigt. Mitteilungen 1932, S. 26.
- 1060 OeNB-Archiv, 1057, 1114, 1131, 1147, 1282/1931.
- 1061 OeNB-Archiv, 105. GRS, 28. August 1931. Vom 20. Juni bis 4. Oktober 1931 bekleidete Josef Redlich das Amt des Finanzministers. Redlich war ein ausgezeichnete Gelehrter für Staats- und Verwaltungsrecht, aber ein Laie in Finanzfragen. Der Volkswirt schrieb über seine Tätigkeit als Finanzminister, daß die Übersiedlung Redlichs von der Harvard-Universität nach Wien seinen Abstand von der österreichischen Wirklichkeit nicht merklich verringert habe. ÖVW, 10. Oktober 1931 und Aussch, Als die Banken fielen, S. 378.
- 1062 OeNB-Archiv, 105. GRS, 28. August 1931.
- 1063 OeNB-Archiv, 1532/1931 und 650/1932.
- 1064 OeNB-Archiv, 1094/1931.
- 1065 BoE, OV 28–35, Aktennotiz vom 22. August 1931; Brief von McGarrah an BoE, 27. August 1931.
- 1066 OeNB-Archiv, 650/1932.
- 1067 BGBl. Nr. 309 vom 16. Oktober 1931; BGBl. Nr. 350 vom 18. November 1931 und BGBl. Nr. 15 vom 9. Jänner 1932.

- 1068 OeNB-Archiv, 110. GRS, 26. Jänner 1932.
- 1069 Howard S. Ellis, *Exchange Control in Central Europe*, Harvard 1941, S. 37 ff.
- 1070 OeNB-Archiv, 650/1932; BoE, OV 28–36, Aktennotiz vom 29. Oktober 1932.
- 1071 OeNB-Archiv, 109. GRS, 18. Dezember 1931.
- 1072 OeNB-Archiv, 1262/1931; Ellis, *Exchange Control*, S. 44.
- 1073 OeNB-Archiv, 1339/1931; 1348/1931; Ellis, *Exchange Control*, S. 45.
- 1074 OeNB-Archiv, 113. GRS, 26. Februar 1932.
- 1075 OeNB-Archiv, 650/1932.
- 1076 OeNB-Archiv, 110. GRS, 26. Jänner 1932.
- 1077 *Compass* 1936, S. 162.
- 1078 *Wirtschaftspolitisches Jahrbuch 1931/32*, S. 364.
- 1079 Siehe Seite 345 f.
- 1080 Vgl. etwa die Rede Bauers auf dem sozialdemokratischen Parteitag im November 1931, in: Otto Bauer, *Werkausgabe*, Bd. 5, S. 587 ff.
- 1081 OeNB-Archiv, 16/1931.
- 1082 *Mitteilungen* 1932, S. 15.
- 1083 OeNB-Archiv, 108. GRS, 11. November 1931.
- 1084 OeNB-Archiv, 4. Sitzung des Exekutivkomitees, 30. November 1931.
- 1085 OeNB-Archiv, 109. GRS, 18. Dezember 1931.
- 1086 BoE, OV 28–69, Brief von Rost an Niemeyer, 3. November 1931.
- 1087 BoE, OV 28–70, Brief von Rost an Niemeyer, 4. Jänner 1932.
- 1088 OeNB-Archiv, 110. GRS, 26. Jänner 1932.
- 1089 BoE, OV 28–70, Telefonat von Rost mit Niemeyer, 28. Jänner 1932.
- 1090 BoE, OV 28–70, Telefonat von Rost mit Niemeyer, 1. Februar 1932.
- 1091 ÖVW, 6. Februar 1932, S. 454 ff.
- 1092 *Federn, Die österreichischen Banken*, S. 57.
- 1093 OeNB-Archiv, 373/1932.
- 1094 *Reichspost*, 7. Februar 1932.
- 1095 Goldinger, *Der geschichtliche Ablauf*, S. 187.
- 1096 *Der Tag*, 7. Februar 1932.
- 1097 Ebenda.
- 1098 BoE, OV 29–36, Aktennotiz vom 22. März 1932.
- 1099 OeNB-Archiv, 112. GRS, 9. Februar 1932.
- 1100 Franz Landertskammer, Viktor Kienböck. *Der österreichische Finanzmann*, Sonderdruck aus Bd. XI des Sammelwerkes „Große Österreicher“, Wien 1957; *Die Furche*, 1. Dezember 1956; Weinzierl/Skalnik, *Österreich 1918–1938*, Bd. 2, S. 1071 ff.
- 1101 OeNB-Archiv, 112. GRS, 9. Februar 1932.
- 1102 OeNB-Archiv, 113. GRS, 26. Februar 1932. In dem Betrag von 143'8 Mio S ist der Kredit der Bank von England in der Höhe von 100 Mio S enthalten.
- 1103 OeNB-Archiv, 111. GRS, 4. Februar 1932.
- 1104 BoE, OV 28–36, Brief von Fraser an Kienböck, 9. Februar 1932. Fraser war stellvertretender Gouverneur der BIZ.
- 1105 BoE, OV 28–35, Brief von Norman an McGarrah, 29. Mai 1931. Vgl. auch S. 351 f.
- 1106 OeNB-Archiv, 110. GRS, 26. Jänner 1932.

- 1107 BoE, OV 28–36, Brief von Kienböck an Fraser, 25. Februar 1932.
- 1108 BoE, OV 28–36, Brief von Norman an McGarrah, 16. März 1932.
- 1109 OeNB-Archiv, 117. GRS, 27. Juli 1932 und 592/1932.
- 1110 OeNB-Archiv, 111. GRS, 4. Februar 1932 und 116. GRS, 28. Mai 1932.
- 1111 OeNB-Archiv, 116. GRS, 28. Mai 1932.
- 1112 Protokolle des Ministerrates der Ersten Republik, Kabinett Dollfuß, Bd. 1, S. 21 ff.
- 1113 Protokolle des Ministerrates der Ersten Republik, Kabinett Dollfuß, Bd. 1, S. 337 ff.
- 1114 Gustav Wärmer, Die Auslandsverschuldung Österreichs, in: MVBB 1934, S. 277 ff.
- 1115 Gustav Wärmer, Die Auslandsverschuldung Österreichs, in: MVBB 1934, S. 286 f.
- 1116 OeNB-Archiv, 273/1933; 185/1934; 146/1935.
- 1117 OeNB-Archiv, 116. GRS, 28. Mai 1932.
- 1118 Monatsberichte 2/1933, S. 17. Die von der Nationalbank aufgrund der Goldklausel- und Goldschuldenerleichterungsverordnung veröffentlichten Durchschnittskurse für den Goldpreis weichen von denen des Konjunkturforschungsinstitutes ab, die Kursbewegungen sind aber tendenziell gleich. Vgl. OeNB-Archiv, 1346/1932.
- 1119 Grete Klingenstein, Die Anleihe von Lausanne, Wien – Graz 1965, S. 48 f.
- 1120 Klingenstein, Die Anleihe von Lausanne, S. 126 f.
- 1121 Bundesgesetz „betreffend die Maßnahmen zur Sicherung des Gleichgewichtes in den öffentlichen Haushalten“ vom 3. Oktober 1931, BGBl. Nr. 294.
- 1122 Klingenstein, Die Anleihe von Lausanne, S. 58 ff.
- 1123 Klingenstein, Die Anleihe von Lausanne, S. 64.
- 1124 Klingenstein, Die Anleihe von Lausanne, S. 132 ff.
- 1125 Klingenstein, Die Anleihe von Lausanne, S. 78 ff.
- 1126 Siehe S. 352 f.
- 1127 Felix Kreissler, Von der Revolution zur Annexion. Österreich 1918 bis 1938, Wien 1970, S. 185.
- 1128 Klingenstein, Die Anleihe von Lausanne, S. 110 f.
- 1129 Vgl. dazu Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 2, S. 250 ff.
- 1130 Klingenstein, Die Anleihe von Lausanne, S. 113.
- 1131 Mitteilungen 1933, S. 364.
- 1132 Im Rahmen der Lausanner Anleihe gewährte die Schweiz Österreich einen Regierungskredit in der Höhe von 74 Mio S, der in dem Betrag von 308,6 Mio S enthalten ist.
- 1133 Wiener Kammer für Handel, Gewerbe und Industrie, Geschäftsbericht für den Monat März, 1932, S. 47 ff.
- 1134 OeNB-Archiv, 112. GRS, 9. Februar 1932.
- 1135 OeNB-Archiv, 1354/1932; Ellis, Exchange Control, S. 47.
- 1136 OeNB-Archiv, 1354/1932.
- 1137 Ebenda.
- 1138 OeNB-Archiv, 1266/1932.
- 1139 Ellis, Exchange Control, S. 44 ff.
- 1140 Ellis, Exchange Control, S. 50 f.
- 1141 OeNB-Archiv, 1354/1932.
- 1142 Ellis, Exchange Control, S. 50 f. und OeNB-Archiv 1354/1932.
- 1143 Ellis, Exchange Control, S. 51.
- 1144 Ellis, Exchange Control, S. 48.

- 1145 OeNB-Archiv, 1346/1932.
- 1146 Mitteilungen 1933, S. 135.
- 1147 Compass 1937, S. 162 ff.
- 1148 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 1, S. 69 ff.
- 1149 OeNB-Archiv, 117. GRS, 27. Juli 1932.
- 1150 OeNB-Archiv, 1146/1932.
- 1151 Ebenda.
- 1152 OeNB-Archiv, 117. GRS, 27. Juli 1932.
- 1153 BoE, OV 28–36, Brief von Kienböck an Niemeyer, 16. August 1932.
- 1154 Martin Hill, Dokumente des Goldausschusses des Völkerbundes, in: MVBB, 1932, S. 137.
- 1155 OeNB-Archiv, 1146/1932.
- 1156 BGBl. Nr. 255/1932.
- 1157 Mitteilungen 1933, S. 12.
- 1158 Vgl. die diesbezüglichen Dokumente in: BoE, OV 28–69 und OV 28–70.
- 1159 OeNB-Archiv, 1356/1932.
- 1160 BoE, OV 28–69, Plan Weidenhoffers, 25. November 1931.
- 1161 BoE, OV 28–69, Brief von Rost an Niemeyer, 18. November 1931.
- 1162 BoE, OV 28–70, Aktennotiz vom 5. März 1932.
- 1163 BoE, OV 28–70, Brief von Strakosch an Niemeyer, 10. März 1932.
- 1164 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 1, S. 71.
- 1165 Leese war Teilhaber der Londoner Anwaltskanzlei Freshfields, Leese & Munns.
- 1166 BoE, OV 28–70, Brief von St. V. Smith an W. Leese, 28. Mai 1932.
- 1167 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 1, S. 68 ff.
- 1168 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 1, 191 ff.
- 1169 BoE, OV 28–70, Brief von Rost an Niemeyer, 13. Oktober 1932.
- 1170 BoE, OV 28–70, Brief von Rost an Rodd, 21. September 1932.
- 1171 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 2, S. 86.
- 1172 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 3, S. 36 f.
- 1173 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 3, S. 101 f.
- 1174 OeNB-Archiv, 753/1931.
- 1175 OeNB-Archiv, 1544/1931.
- 1176 BoE, OV 28–71, Abkommen zwischen der österreichischen Regierung, der Creditanstalt und dem Internationalen Gläubigerkomitee der Creditanstalt vom 11. Jänner und 27. April 1933.
- 1177 BoE, OV 28–72, Aktennotiz vom 3. Dezember 1934.
- 1178 OeNB-Archiv, Protokoll der 7. Sitzung des erweiterten Exekutivkomitees, 28. Dezember 1932.
- 1179 BoE, OV 28–35, Brief von Bruins an Siepman, 18. November 1931.
- 1180 Banque des Pays de l'Europe Centrale, Paris; Hope & Co, Amsterdam.
- 1181 OeNB-Archiv, 845/1932.
- 1182 Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 39; Fibich, Die Entwicklung der Bundesausgaben, S. 179.
- 1183 Spitzmüller, „... und hat auch Ursach, es zu lieben“, S. 370.
- 1184 CA-Archiv, Geschäftsbericht der Creditanstalt für 1931 und 1932, S. 13.

- 1185 BoE, OV 28–73, Aktennotiz vom 27. April 1937.
- 1186 Compass 1933, S. 353 ff.
- 1187 OeNB-Archiv, 1352/1932; 116. GRS, 28. Mai 1932.
- 1188 ÖVW, 4. Juni 1932, S. 864 f.; Compass 1933, S. 171.
- 1189 Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1932/33, S. 362.
- 1190 OeNB-Archiv, 1354/1932. Die Bilanzsumme der Escomptegesellschaft betrug am 31. Dezember 1931 ca. 492 Mio S.
- 1191 OeNB-Archiv, 122. GRS, 23. März 1933.
- 1192 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 2, S. 492.
- 1193 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 2, S. 493 f.
- 1194 OeNB-Archiv, 116/1953.
- 1195 Compass 1933, S. 367 ff.
- 1196 OeNB-Archiv, 116/1953.
- 1197 ÖVW, 6. Mai 1933, S. 742.
- 1198 Compass 1933, S. 369.
- 1199 Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1932/33, S. 362.
- 1200 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 2, S. 494. Die folgenden Ausführungen stützten sich auf das Ministerratsprotokoll Nr. 860, Beilage D, a. a. O., S. 492–546.
- 1201 OeNB-Archiv, 123. GRS, 23. Mai 1933.
- 1202 OeNB-Archiv, 1092/1933.
- 1203 OeNB-Archiv, 130. GRS, 16. April 1934.
- 1204 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 2, S. 493.
- 1205 5. und 8. Creditanstaltsgesetz, BGBl. Nr. 215 bzw. 416/1931.
- 1206 Compass 1937, S. 168 f.
- 1207 OeNB-Archiv, 131. GRS, 23. April 1934.
- 1208 Ebenda.
- 1209 Ebenda.
- 1210 BoE, OV 28–72, Bericht Rosts an das Finanzkomitee, 10. Mai 1934. Rost van Tonnin-gen, der ein aktives Mitglied der holländischen NAZI-Partei war, wollte verhindern, daß die unter ausländischem, westlichen Einfluß stehende Creditanstalt gleichsam ein „Bankermonopol“ in Österreich erhielt.
- 1211 OeNB-Archiv, 131. GRS, 23. April 1934.
- 1212 Ebenda.
- 1213 OeNB-Archiv, 1087/1934; Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1932/33, S. 363 f.
- 1214 ÖVW, 28. April 1934.
- 1215 Compass 1937, S. 273 ff.
- 1216 Compass 1937, S. 394.
- 1217 OeNB-Archiv, 1094/1933 und 125. GRS, 29. September 1933.
- 1218 Compass 1937, S. 375 ff.
- 1219 Compass 1937, S. 352.
- 1220 Compass 1937, S. 349.
- 1221 BoE, OV 28–37, Aktennotiz vom 8. Mai 1934.
- 1222 OeNB-Archiv, 131. GRS, 23. April 1934.
- 1223 BoE, OV 28–37, Brief von Niemeyer an Waley, 20. März 1934.
- 1224 OeNB-Archiv, 131. GRS, 23. April 1934.

- 1225 Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1932/33, S. 354.
1226 Neue Freie Presse, 23. Jänner 1934.
1227 ÖVW, 3. Februar 1934, S. 413.
1228 Stenographisches Protokoll, IV. GP, 383 d. B.
1229 Siehe S. 340 f.
1230 Stenographisches Protokoll, IV. GP, 383 d. B.
1231 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 1, S. 571.
1232 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 2, S. 506.
1233 Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 43.
1234 Monatsberichte 1, 2/1945, S. 37.
1235 Stiefel, Arbeitslosigkeit, S. 29.
1236 Monatsberichte 1, 2/1945, S. 37.
1237 Die Angaben über die Beschäftigung stammen aus Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 44.
1238 Kamitz, Die österreichische Geld- und Währungspolitik von 1848 bis 1948, S. 188.
1239 Rothschild, Wurzeln und Triebkräfte, S. 97.
1240 Bachinger/Matis, Der österreichische Schilling, S. 155.
1241 Stephan Koren, Die Industrialisierung Österreichs, in: Wilhelm Weber (Hrsg.), Österreichs Wirtschaftsstruktur gestern – heute – morgen, Bd. 1, Berlin 1961, S. 242.
1242 Monatsberichte 2/1932, S. 17.
1243 Martha Steffy Browne, Erinnerungen an das Mises-Privatseminar, in: Wirtschaftspolitische Blätter, 4/1981, S. 110 ff.
1244 Ludwig Mises, Die Ursachen der Wirtschaftskrise. Ein Vortrag, Tübingen 1931.
1245 Ludwig Mises, Liberalismus, Jena 1927, S. 43 ff.; Claus-Dieter Krohn, Wirtschaftstheorien als politische Interessen. Die akademische Nationalökonomie in Deutschland 1918–1933, Frankfurt 1981, S. 33 ff.
1246 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 1, S. 244.
1247 Zitiert nach Klingenstein, Die Anleihe von Lausanne, S. 98.
1248 Otto Bauer, Das Budgetsanierungsgesetz, in: Otto Bauer, Werkausgabe, Bd. 3, S. 697 ff.
1249 Rede Otto Bauers auf dem Parteitag 1931, in: Werkausgabe, Bd. 5, S. 589.
1250 Für Deutschland, vgl. Michael Schneider, Konjunkturpolitische Vorstellungen der Gewerkschaften in den letzten Jahren der Weimarer Republik. Zur Entwicklung des Arbeitsbeschaffungsplans des ADGB, in: Hans Mommsen et al. (Hrsg.), Industrielles System und politische Entwicklung in der Weimarer Republik, Düsseldorf 1974, S. 226 ff. Zur Diskussion in Österreich, vgl. Ulrike Weber-Felber, Gewerkschaftspolitik in der Weltwirtschaftskrise. Die freien Gewerkschaften und das Problem der Arbeitsbeschaffung, in: Erich Fröschl/Helge Zoitl (Hrsg.), Februar 1934. Ursachen, Fakten, Folgen, Wien 1984, S. 119 ff.
1251 Eduard März/Fritz Weber, Österreichische Wirtschaftspolitik in der Zeit der Großen Krise. Bürgerliche Strategie und sozialdemokratische Alternative, in: Erich Fröschl/Helge Zoitl (Hrsg.), Februar 1934, S. 15 ff.
1252 Otto Bauer, Arbeit für 200.000, in: Werkausgabe, Bd. 3, S. 341 ff.
1253 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 5, S. 6.

- 1254 Compass 1937, S. 194, FN 2.
1255 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 4, S. 447.
1256 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 4, S. 449 ff.
1257 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 4, S. 452.
1258 Compass 1937, S. 195.
1259 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 5, S. 10.
1260 Felix Butschek, Die wirtschaftspolitischen Alternativen in der Stagnationsperiode 1933 bis 1937, in: Wirtschaftspolitische Blätter, 2/1984, S. 243.
1261 Mitteilungen 1936, S. 5; ÖVW, 27. April 1935, S. 576; ÖVW, 4. Mai 1935, S. 603.
1262 Compass 1938, S. 207.
1263 Ellis, Exchange Control, S. 56 f.
1264 Die „Vereinigung für gesunde Währung“, die von den österreichischen Kreditinstituten ins Leben gerufen wurde, unterstützte propagandistisch die Wirtschaftspolitik, die der Preisstabilität absolute Priorität einräumte. Vgl. MVBB 3, 4/1935, S. 109 f.
1265 Viktor Kienböck, Währung und Wirtschaft, Wien 1947, S. 6.
1266 OeNB-Archiv, 114. GRS, 17. März 1932.
1267 OeNB-Archiv, 667/1932.
1268 OeNB-Archiv, 6. Sitzung des Exekutivkomitees, 23. August 1932.
1269 Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1932/33, S. 340.
1270 Monatsberichte 1, 2/1945, S. 42.
1271 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 2, S. 515.
1272 OeNB-Archiv, 122. GRS, 23. März 1933.
1273 OeNB-Archiv, 123. GRS, 23. Mai 1933; Compass 1937, S. 170 ff.
1274 Mitteilungen 1/1933 und 2/1938; Österreichs Volkseinkommen 1913 bis 1963, S. 39.
1275 CA-Archiv, Geschäftsberichte der Creditanstalt-Bankverein 1934 bis 1937.
1276 CA-Archiv, Geschäftsbericht der Creditanstalt-Bankverein 1936, S. 14.
1277 OeNB-Archiv, 145. GRS, 7. Februar 1936.
1278 OeNB-Archiv, 121. GRS, 17. Februar 1933 und 93. GRS, 30. Jänner 1931.
1279 OeNB-Archiv, 1361/1932.
1280 OeNB-Archiv, 1362/1932.
1281 ÖVW, Die Bilanzen, 14. März 1936, S. 178.
1282 Der Außenhandel Österreichs, S. 30 und ÖVW, Die Bilanzen, 12. März 1938, S. 177.
1283 Siehe S. 406 f.
1284 OeNB-Archiv, 148. GRS, 10. Juli 1936.
1285 Max Sokal, Der Währungsumbau des Goldblocks, in: Österreichische Zeitschrift für Bankwesen, 5, 6/1936, S. 127.
1286 Ragnar Nurkse, International Currency Experience. Lessons of the Inter-War Period, League of Nations 1944, S. 206; Kindleberger, Die Weltwirtschaftskrise, S. 257 ff.
1287 Mitteilungen 1936, S. 6.
1288 Ellis, Exchange Control, S. 55.
1289 BoE, OV 28–37, Brief von Niemeyer an Selby, 20. November 1936.
1290 Protokolle des Ministerrates, Kabinett Dollfuß, Bd. 4, S. 458.
1291 BoE, OV 28–70, Aktennotiz vom 25. November 1936.
1292 BoE, OV 28–37, Brief von Frère an Niemeyer, 4. September 1936.
1293 Mitteilungen 1936, S. 5.
1294 OeNB Archiv, 149. GRS, 13. Oktober 1936.

- 1295 Klingenstein, Die Anleihe von Lausanne, S. 120.
- 1296 Klingenstein, Die Anleihe von Lausanne, S. 121.
- 1297 Bachinger/Matis, Der österreichische Schilling, S. 165.
- 1298 BoE, OV 28–37, Brief von Niemeyer an Frère, 13. August 1936; Brief von Brittain an Niemeyer, 12. September 1936.
- 1299 BoE, OV 28–37, Brief von Frère an Niemeyer, 4. September 1936.
- 1300 Der Außerhandel Österreichs, S. 33 f.
- 1301 Abwertungsschäden – Ausgleichsgesetz vom 15. Dezember 1936, BGBl. Nr. 426.
- 1302 Sokal, Der Währungsombau des Goldblocks, S. 161.
- 1303 Ellis, Exchange Control, S. 233 ff.
- 1304 Wärmer, Die Auslandsverschuldung Österreichs, S. 281 ff.
- 1305 Liese Hirsch, Anleihekonzertierungen, in: MVBB 1934, S. 341 ff.
- 1306 Wärmer, Die Auslandsverschuldung Österreichs, S. 288.
- 1307 Zur Begebung dieser Anleihe wurde der Finanzminister durch ein Gesetz vom 5. Oktober 1934, BGBl. Nr. 276, ermächtigt.
- 1308 Compass 1938, S. 204 ff.
- 1309 OeNB-Archiv, 844/1935.
- 1310 Siehe S. 337 ff.
- 1311 ÖVW, 7. Jänner 1933, S. 330; Klingenstein, Die Anleihe von Lausanne, S. 106 ff.
- 1312 Verordnung vom 28. August 1933, BGBl. Nr. 38. Die auf Dollar und Pfund lautenden Annuitäten waren schon ab 31. August 1933 zu den Privatclearingkursen umzurechnen.
- 1313 Mitteilungen 1935, S. 5
- 1314 Mitteilungen 1935, S. 5.
- 1315 ÖVW, 29. Juni 1935.
- 1316 Compass 1938, S. 172 f.
- 1317 Monatsberichte 2/1938, S. 57.
- 1318 Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch 1933/35, S. 319.
- 1319 ÖVW, 5. März 1938, S. 434.
- 1320 Preßburger, Oesterreichische Notenbank, S. 477.
- 1321 Norbert Schausberger, Der Anschluß und seine ökonomische Relevanz, in: Anschluß 1938. Protokolle des Symposiums in Wien am 14. und 15. März 1978 (= Wissenschaftliche Kommission des Theodor-Körner-Stiftungsfonds und des Leopold-Kunschak-Preises zur Erforschung der österreichischen Geschichte der Jahre 1918 bis 1938, Veröffentlichungen Band 7) Wien 1981, S. 258 f.
- 1322 Goldinger, Der geschichtliche Ablauf, S. 261.
- 1323 Ebenda.
- 1324 Bundesarchiv Koblenz (BA), R2/14.599.
- 1325 Karl Stuhlpfarrer, Der deutsche Plan einer Währungsunion mit Österreich, in: Anschluß 1938, S. 293.
- 1326 BA, R2/14.599.
- 1327 OeNB-Archiv, 392/1938.
- 1328 Oesterreichische Nationalbank 1923 bis 1948, S. 33.
- 1329 Felix Butschek, Die österreichische Wirtschaft 1938 bis 1945, Wien 1978, S. 41.
- 1330 OeNB-Archiv, 158. GRS, 28. Jänner 1938.
- 1331 OeNB-Archiv, 16/1938.

- 1332 OeNB-Archiv, 158. GRS, 28. Jänner 1938.
- 1333 Ebenda und ÖVW, Die Bilanzen, 12. März 1938, S. 178.
- 1334 Oesterreichische Nationalbank 1923 bis 1948, S. 26 und S. 51.
- 1335 BA, R2/13.487.
- 1336 OeNB-Archiv, 369/1938.
- 1337 Ellis, Exchange Control, S. 233 ff.
- 1338 Welche Instanz diesen Wechselkurs festlegte und welche Überlegungen im einzelnen dafür maßgebend waren, ist, soweit es dem Verfasser bekannt ist, aktenmäßig nicht dokumentiert.
- 1339 BA, R2/13.486.
- 1340 Vgl. etwa Bachinger/Matis, Der österreichische Schilling, S. 167; Oesterreichische Nationalbank 1923 bis 1948, S. 33.
- 1341 Felix Butschek, Die österreichische Wirtschaft im 20. Jahrhundert, Wien 1985, S. 60.
- 1342 Monatsberichte 4, 5/1938, S. 120.
- 1343 Butschek, Die österreichische Wirtschaft 1938 bis 1945, S. 60.
- 1344 Liselotte Wittek-Saltzberg, Die wirtschaftspolitischen Auswirkungen der Okkupation Österreichs, Phil. Diss., Wien 1979, S. 65 ff., vgl. auch Ellis, Exchange Control, S. 69.
- 1345 OeNB-Archiv, 187/1946.
- 1346 Oesterreichische Nationalbank 1923 bis 1948, S. 32. In der Bilanz 1937 wies die Nationalbank nach Angaben des Generaldirektors einen Goldbestand von 73.810 kg aus, in der Liquidationsbilanz per 17. März 1938 einen Bestand von 78.267 kg. Dieser Zuwachs konnte vom Autor nicht aufgeklärt werden. Ein Goldkauf in den ersten Monaten des Jahres 1938 ist aktenmäßig nicht belegt. Gab es eine „stille Goldreserve“ in der Nationalbank?
- 1347 S. L. Gabriel, Österreich in der großdeutschen Wirtschaft, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 148 (1938), S. 648 ff.
- 1348 Ebenda.
- 1349 BA, R2/13.694.
- 1350 BA, R2/13.692.
- 1351 Ebenda.
- 1352 OeNB-Archiv, 446/1938.
- 1353 OeNB-Archiv, 529/1938.
- 1354 BA, R2/13.487.
- 1355 BA, R2/13.483.
- 1356 BA, R2/13.487.
- 1357 OeNB-Archiv, 187/1946.
- 1358 BA, R2/13.486.
- 1359 BA, R2/13.486 und R2/13.487.
- 1360 ÖVW, Die Bilanzen, 26. März 1938, S. 199.
- 1361 BoE, OV 28–37, Wright an Overseas Foreign Dept., 27. Mai 1935.
- 1362 Wiener Ansprache des Reichsbankpräsidenten Dr. Hjalmar Schacht an die Gefolgschaft der ehemaligen Oesterreichischen Nationalbank, Wien am 21. März 1938. Dieses Dokument befindet sich im Nachlaß Kienböck, in den mir sein Enkel Dr. Bilowitzki dankenswerterweise Einblick gewährte.
- 1363 ÖVW, Die Bilanzen, 19. März 1938, S. 187.
- 1364 Oesterreichische Nationalbank 1923 bis 1948, S. 33.

Literaturverzeichnis

Ausch Karl, Als die Banken fielen. Zur Soziologie der politischen Korruption, Wien 1968.

Ahrer Jacob, Erlebte Zeitgeschichte, Wien–Leipzig 1930.

Aldcroft Derek H., Die zwanziger Jahre (= Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert, Bd. 3), München 1978.

Angell J. W., The General Objectives of Monetary Policy, in: A. D. Gayer (Hrsg.), The Lessons of Monetary Experience: Essays in Honour of Irving Fisher, New York 1937.

Bachinger Karl, Umbruch und Desintegration nach dem Ersten Weltkrieg. Österreichs wirtschaftliche und soziale Ausgangssituation in ihren Folgewirkungen auf die Erste Republik, (Habilitationsschrift), Wien 1981.

Bachinger Karl, Matis Herbert, Der österreichische Schilling. Geschichte einer Währung, Graz–Wien–Köln 1974.

Bachmayer Othmar, Die Geschichte der österreichischen Währungspolitik, Wien 1960.

Baltzarek Franz, Die Geschichte der Wiener Börse, Wien 1973.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und die Basler Zusammenkünfte, Basel 1980.

Bauer Otto, Arbeit für 200.000, in: Werkausgabe Bd. 3, Wien 1976.

Bauer Otto, Die österreichische Revolution, in Werkausgabe Bd. 2, Wien 1976.

Benedikt Heinrich (Hrsg.), Geschichte der Republik Österreich, Wien 1954.

Bloomfield Arthur I., Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880–1914, New York 1959.

Borchardt Knut, Die Erfahrungen mit Inflationen in Deutschland in: ders., Wachstum, Krisen, Handlungsspielräume der Wirtschaftspolitik. Studien zur Wirtschaftsgeschichte des 19. und 20. Jahrhunderts, Göttingen 1982.

Borchardt Knut, Wachstum, Krisen, Handlungsspielräume der Wirtschaftspolitik. Studien zur Wirtschaftsgeschichte des 19. und 20. Jahrhunderts, Göttingen 1982.

Born Karl Erich, Die deutsche Bankenkrise 1931. Finanzen und Politik, München 1967.

Born Karl Erich, Geld und Banken im 19. und 20. Jahrhundert, Stuttgart 1977.

Braun Martha S., Die Doppelnote. Währungspolitische Projekte der Nachkriegszeit, in: Melchior Palyi (Hrsg.), Geschichte der Stabilisierungsversuche, 2. Teil, Pläne und Versuche zur Währungssanierung, München–Leipzig 1923.

Brauneis Viktor, Die Entwicklung der Oesterreichischen Nationalbank. Memorandum, verfaßt zur Information der Delegierten des Völkerbundes, Wien 1924.

Browne Martha S., Erinnerungen an das Mises-Privatseminar, in: Wirtschaftspolitische Blätter, 4/1981.

Brusatti Alois, Österreichische Wirtschaftspolitik vom Josephinismus zum Ständestaat, Wien 1965.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975, Frankfurt/Main 1976.

Bundesrechnungsabschluß der Republik Österreich für das Verwaltungsjahr 1923, Wien 1924.

Bunzel Julius, Das neue Österreich, in: ders. (Hrsg.), Geldentwertung und Stabilisierung in ihren Einflüssen auf die soziale Entwicklung in Österreich, München–Leipzig 1925.

Bunzel Julius, Geldentwertung und Stabilisierung in ihren Einflüssen auf die soziale Entwicklung in Österreich, München–Leipzig 1925.

Butschek Felix, Die österreichische Wirtschaft im 20. Jahrhundert, Wien 1985.

Butschek Felix, Die österreichische Wirtschaft 1938 bis 1945, Wien 1978.

Butschek Felix, Die wirtschaftspolitischen Alternativen in der Stagnationsperiode 1933 bis 1937, in: Wirtschaftspolitische Blätter, 2/1984.

Cassel Gustav, Post-War Monetary Stabilisation, New York 1928.

Cassel Gustav, Theoretische Sozialökonomie, Leipzig 1923.

Čechoslovakische Nationalbank (Hrsg.), Zehn Jahre čechoslovakische Nationalbank, Prag 1937.

Clarke Stephan V. O., Central Bank Cooperation 1924–31, Federal Reserve Bank of New York (1967).

Clay Henry, Lord Norman, London 1957.

Compass, Finanzielles Jahrbuch, verschiedene Jahrgänge.

Czeike Felix, Wien, in: Erika Weinzierl/Kurt Skalnik (Hrsg.), Österreich 1918–1938. Geschichte der Ersten Republik, Graz–Wien–Köln 1983.

Czeike Felix, Wirtschafts- und Sozialpolitik der Gemeinde Wien in der Ersten Republik (1919–1934), Wien 1958.

Deutsch Julius, Geschichte der österreichischen Gewerkschaftsbewegung, II. Bd., Wien 1932.

Dorfwirth Leopold, Die österreichische Agrarpolitik seit dem Ende des Weltkrieges, Wien 1937/38.

- Ellis Howard S., *Exchange Control in Central Europe*, Harvard 1941.
- Ellis Howard S., *German Monetary Theory 1905–1933*, Cambridge (Mass.) 1934.
- Exner Wilhelm (Hrsg.), *10 Jahre Wiederaufbau*, Wien 1928.
- Federn Walther, *Der Zusammenbruch der Österreichischen Kreditanstalt*, in: *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, 67. Bd., Wien 1932.
- Federn Walther, *Die österreichischen Banken*, in: ders. (Hrsg.), *10 Jahre Nachfolgestaaten*, Wien 1928.
- Federn Walther, *Die Kreditpolitik der Banken*, in: Julius Bunzel (Hrsg.), *Geldentwertung und Stabilisierung in ihren Einflüssen auf die soziale Entwicklung in Österreich*, München – Leipzig 1925.
- Federn Walther (Hrsg.), *10 Jahre Nachfolgestaaten*, Wien 1928.
- Fibich Alexander, *Die Entwicklung der österreichischen Bundesausgaben in der Ersten Republik (1918–1938)*, (Diss., Wirtschaftsuniversität) Wien 1977.
- Friedman Milton/Schwartz Anna J., *A Monetary History of the United States 1867–1960*, Princeton 1963.
- Fröschl Erich/Zoitl Helge (Hrsg.), *Februar 1934. Ursachen, Fakten, Folgen*, Wien 1984.
- Gabriel S. L., *Österreich in der großdeutschen Wirtschaft*, in: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, Bd. 148, (1938).
- Gayer A. D. (Hrsg.), *The Lessons of Monetary Experience: Essays in Honour of Irving Fisher*, New York 1937.
- Goldinger Walter, *Der geschichtliche Ablauf der Ereignisse in Österreich von 1918 bis 1945*, in: Heinrich Benedikt (Hrsg.), *Geschichte der Republik Österreich*, Wien 1954.
- Gratz Alois, *Die österreichische Finanzpolitik von 1848 bis 1948*, in: Hans Mayer (Hrsg.), *Hundert Jahre österreichischer Wirtschaftsentwicklung 1848–1948*, Wien 1949.
- Gratz Gustav/Schüller Richard, *Der wirtschaftliche Zusammenbruch Österreich–Ungarns*, Wien 1930.
- Gulick Charles A., *Österreich von Habsburg zu Hitler*, 5 Bde., Wien 1948.
- Haller Heinz, *Die Rolle der Staatsfinanzen für den Inflationsprozeß*, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Frankfurt/Main 1976.
- Bundesministerium für Handel und Wiederaufbau (Hrsg.), *100 Jahre im Dienste der Wirtschaft*, 2 Bde., Wien 1961.
- Hannak Jaques, Johannes Schober, *Mittelweg in die Katastrophe*, Wien–Frankfurt–Zürich 1966.
- Hansen Alvin H., *Business Cycles and National Income*, New York 1951.
- Hardach Gerd, *Der Erste Weltkrieg 1914–1918 (= Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert, Band 2)*, München 1973.

- Hengstschläger Johannes, *Der Rechnungshof. Organisation und Funktion der obersten Finanzkontrolle in Österreich*, Berlin 1982.
- Hertz Friedrich, *Ist Österreich wirtschaftlich lebensfähig?* Wien 1921.
- Hertz Friedrich, *Zahlungsbilanz und Lebensfähigkeit Österreichs*, München–Leipzig 1925.
- Hill Martin, *Dokumente des Goldausschusses des Völkerbundes*, in: MVBB 1932.
- Hirsch Liese, *Anleihekonzertierungen*, in: MVBB 1934.
- Holtfrerich Carl-Ludwig, *Die deutsche Inflation 1914–1923. Ursachen und Folgen in internationaler Perspektive*, Berlin 1980.
- Österreichisches Institut für Konjunkturforschung, *Die Entwicklung der österreichischen Wirtschaft 1923–1932*, Wien 1933.
- Royal Institute of International Affairs, *The Problem of International Investment*, London 1937.
- Kamitz Reinhard, *Die österreichische Geld- und Währungspolitik von 1848 bis 1948*, in: Hans Mayer (Hrsg.), *Hundert Jahre österreichischer Wirtschaftsentwicklung 1848–1948*, Wien 1949.
- Karl Rudolf, *Die Internationale Bundesanleihe 1930*, Wien 1932.
- Karl Rudolf, *Die österreichische Völkerbundanleihe*, Wien 1924.
- Karl Rudolf, *Die österreichische Völkerbundanleihe II*, Wien 1929.
- Kautsky Benedikt, *Löhne und Gehälter*, in: Julius Bunzel (Hrsg.), *Geldentwertung und Stabilisierung in ihren Einflüssen auf die soziale Entwicklung in Österreich*, München–Leipzig 1925.
- Kernbauer Hans/Weber Fritz, *Die Wiener Großbanken in der Zeit der Kriegs- und Nachkriegsinflation*, in: Gerald D. Feldman et al. (Hrsg.), *Die Erfahrungen der Inflation im internationalen Zusammenhang und Vergleich*, Berlin 1984.
- Kerschagl Richard, *Die österreichischen Währungs- und Notenbankgesetze*, Wien 1929.
- Kerschagl Richard, *Die Währungstrennung in den Nachfolgestaaten*, Wien 1920.
- Keynes John M., *A Treatise on Money*, CW V, Cambridge 1971.
- Keynes John M., *A Tract on Monetary Reform*, CW IV, London 1971.
- Kienböck Victor, *Das österreichische Sanierungswerk*, Stuttgart 1925.
- Kienböck Victor, *Währung und Wirtschaft*, Wien 1947.
- Kindleberger Charles P., *Die Weltwirtschaftskrise (= Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert, Bd. 4)*, München 1973.
- Klein Franz, *Österreichische Staatsfinanzen*, in: Walther Federn (Hrsg.), *10 Jahre Nachfolgestaaten*, Wien 1928.

- Klingenstein Grete, Die Anleihe von Lausanne, Wien–Graz 1965.
- Koren Stephan, Die Industrialisierung Österreichs, in: Wilhelm Weber (Hrsg.), Österreichs Wirtschaftsstruktur gestern–heute–morgen, Bd. 1, Berlin 1961.
- Kreissler Felix, Von der Revolution zur Annexion. Österreich 1918 bis 1938, Wien 1970.
- Krohn Klaus-Dieter, Wirtschaftstheorien als politische Interessen. Die akademische Nationalökonomie in Deutschland 1918–1933, Frankfurt 1981.
- Landertshammer Franz, Viktor Kienböck. Der österreichische Finanzmann. Sonderdruck aus Bd. XI des Sammelwerkes „Große Österreicher“, Wien 1957.
- 25 Jahre Landeshypothekenanstalt für Niederösterreich, Wien 1947.
- Ladner Gottlieb, Seipel als Überwinder der Staatskrise vom Sommer 1922. Zur Geschichte der Entstehung des Genfer Protokolls vom 4. Oktober 1922, Wien–Graz 1964.
- Larry Hal B., The United States in the World Economy, Washington 1943.
- Layton Walter T./Rist Charles, Die Wirtschaftslage Österreichs, Wien 1925.
- Lewis Arthur W., Economic Survey 1919–1939, London 1949.
- Loewenfeld Walther, Das Problem der Bewertung in der österreichischen Goldbilanz, in: MVBB 1925.
- Machlup Fritz, Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung, Wien 1931.
- März Eduard, Joseph Alois Schumpeter – Forscher, Lehrer und Politiker, Wien 1983.
- März Eduard, Österreichische Bankpolitik in der Zeit der großen Wende 1913–1923. Am Beispiel der Creditanstalt für Handel und Gewerbe, Wien 1981.
- März Eduard, Schumpeter als österreichischer Finanzminister, in: ders., Joseph Alois Schumpeter – Forscher, Lehrer und Politiker, Wien 1983.
- März Eduard/Weber Fritz, Österreichische Wirtschaftspolitik in der Zeit der Großen Krise. Bürgerliche Strategie und sozialdemokratische Alternative, in: Erich Fröschl/Helge Zoitl (Hrsg.), Februar 1934. Ursachen, Fakten, Folgen, Wien 1984.
- Mattl Siegfried, Agrarstruktur, Bauernbewegung und Agrarpolitik in Österreich 1919–1929, Wien–Salzburg 1981.
- Meihsel Peter, Die Landwirtschaft im Wandel der politischen und ökonomischen Faktoren, in: Wilhelm Weber (Hrsg.), Österreichs Wirtschaftsstruktur gestern–heute–morgen, 2. Bd., Berlin 1961.
- Mises Ludwig, Die Ursachen der Wirtschaftskrise. Ein Vortrag, Tübingen 1931.
- Mises Ludwig, Erinnerungen, Stuttgart–New York 1978.
- Mises Ludwig, Liberalismus, Jena 1927.

Mises Ludwig, Über Deflationspolitik, in: MVBB 1924.

Milward Alan S., Der deutsche Handel und der Welthandel 1925–1939, in: Hans Mommsen et al. (Hrsg.), Industrielles System und politische Entwicklung in der Weimarer Republik, Düsseldorf 1974.

Mitchell B. R., European Historical Statistics 1750–1970, London 1975.

Mittelstädt Axel, Frankreichs Währungspolitik von Poincaré zu Rueff, Frankfurt 1967.

Moggridge Donald E., British Monetary Policy, 1924–1931: The Norman Conquest of \$ 4'86, Cambridge 1972.

Mommsen Hans et al. (Hrsg.), Industrielles System und politische Entwicklung in der Weimarer Republik, Düsseldorf 1974.

Neisser Hans, Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928.

Nurkse Ragnar, International Currency Experience. Lessons of the Inter-War Period, League of Nations 1944.

Oestergaard Peter, Inflation und Stabilisierung des französischen Franc, Jena 1928.

Officer Lawrence H., The Purchasing-Power-Parity Theory of Exchange Rates: A Review Article, in: IMF Staff Papers 1976.

Patzauer Hans, Die Staatswirtschaft, in: Julius Bunzel (Hrsg.), Geldentwertung und Stabilisierung in ihren Einflüssen auf die soziale Entwicklung in Österreich, München–Leipzig 1925.

Phillpotts O. S., Report On the Financial, Commercial and Industrial Situation of Austria, revised to July 1924, London 1924.

Popovics Alexander, Das Geldwesen im Kriege, Wien 1925.

Protokolle des Ministerrates der Ersten Republik, Kabinett Dr. Engelbert Dollfuß, Bd. 1, Wien 1980, Bd. 2, Wien 1982, Bd. 3, Wien 1983, Bd. 4, Wien 1984, Bd. 5, Wien 1984.

Protokolle des Ministerrates der Ersten Republik, Kabinett Dr. Ignaz Seipel, Bd. 1, Wien 1983.

Preßburger Siegfried, Das Oesterreichische Noteninstitut 1816–1966, 7 Bände, Wien 1959–1976.

Preßburger Siegfried, Oesterreichische Notenbank 1816–1966, Geschichte des österreichischen Noteninstituts, Wien 1966.

Rašín Alois, Die Finanz- und Wirtschaftspolitik der Tschechoslowakei, München–Leipzig 1923.

Recker Marie-Luise, England und der Donauraum 1919–1929. Probleme einer europäischen Nachkriegsordnung, Stuttgart 1976.

Reisch Richard, Die höheren Aufgaben einer modernen Notenbank, insbesondere in Krisenzeiten, in: MVBB 1925.

Reisch Richard, Meine Duplik in causa „Geldwertpolitik“, in: MVBB 1924.

Reisch Richard, Rückwirkungen der Börsenspekulationen auf dem Kreditmarkt, in: Zeitschrift für Nationalökonomie 1 (1930).

Reisch Richard, Schillingwährung und Oesterreichische Nationalbank, in: MVBB 1931.

Reisch Richard, Stabilisierung oder Steigerung des Kronenwertes, in: MVBB 1924.

Rennhofer Friedrich, Ignaz Seipel, Mensch und Staatsmann, Wien–Köln–Graz 1978.

Rothbard M. B., America's Great Depression, Princeton 1963.

Rothschild Kurt, Wurzeln und Triebkräfte der Entwicklung der österreichischen Wirtschaftsstruktur, in: Wilhelm Weber (Hrsg.), Österreichs Wirtschaftsstruktur gestern – heute – morgen, 1. Bd., Berlin 1961.

Rostow Walt W., The Strategic Role of Theory: A Commentary, in: Journal of Economic History 1971.

Rutkowski Hans, Der Zusammenbruch der Oesterreichischen Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe und ihre Rekonstruktion. Ein Beitrag zur österreichischen Bankenkrise, Böttrop i. W. 1934.

Sayers Richard S., The Bank of England 1891–1944, 3 vol., Cambridge 1976.

Schausberger Norbert, Der Anschluß und seine ökonomische Relevanz, in: Anschluß 1938. Protokolle des Symposiums in Wien am 14. und 15. März 1978, Wien 1981.

Schausberger Norbert, Der Griff nach Österreich. Der Anschluß, Wien–München 1978.

Schilder Siegmund, Der Streit um die Lebensfähigkeit Österreichs, Stuttgart 1926.

Schneider Michael, Konjunkturpolitische Vorstellungen der Gewerkschaften in den letzten Jahren der Weimarer Republik. Zur Entwicklung des Arbeitsbeschaffungsplans des ADGB, in: Hans Mommsen et al. (Hrsg.), Industrielles System und politische Entwicklung in der Weimarer Republik, Düsseldorf 1974.

Seefried F. J., Die Kreditlage der Landwirtschaft in Österreich unter Berücksichtigung der Verhältnisse in Deutschland, Wien 1931.

Sieghart Rudolf, Die letzten Jahrzehnte einer Großmacht, Berlin 1932.

Sokal Max, Der Währungsumbau des Goldblocks in: Österreichische Zeitschrift für Bankwesen, 5/6/1936.

150 Jahre Sparkassen in Österreich, Bd. 3 – Statistik, Wien 1969.

Spitzmüller Alexander, Die Geldwertpolitik der Oesterreichischen Nationalbank, in: MVBB 1924.

- Spitzmüller Alexander, „... und hat auch Ursach, es zu lieben“, Wien 1955.
- Staatsrechnungsabschluß der Republik Österreich, 1. November 1918 bis 30. Juni 1919, Wien 1919.
- Österreichisches Statistisches Zentralamt, Der Außenhandel Österreichs in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen, Wien 1946.
- Steiner Friedrich, Die Währungsgesetzgebung der Sukzessionsstaaten Österreich-Ungarns, Wien 1921.
- Stiefel Dieter, Arbeitslosigkeit. Soziale, politische und wirtschaftliche Auswirkungen – am Beispiel Österreichs 1918–1938, Berlin 1979.
- Stiefel Dieter, Managementprobleme und die österreichische Bankenkrise des Jahres 1931, in: Verein der wissenschaftlichen Forschung auf dem Gebiete der Unternehmerbiographie und Finanzgeschichte (Hrsg.), Management und Organisation, Wien 1983.
- Stolper Gustav, Deutsch-Österreich als Sozial- und Wirtschaftsproblem, München 1921.
- Stuhlpfarrer Karl, Der deutsche Plan einer Währungsunion mit Österreich, in: Anschluß 1938. Protokoll des Symposiums in Wien am 14. und 15. März 1978, Wien 1981.
- Svennilson Ingvar, Growth and Stagnation in the European Economy, Genf 1954.
- Talos Emmerich, Staatliche Sozialpolitik in Österreich. Rekonstruktion und Analyse, Wien 1981.
- Tätigkeitsbericht der sozialdemokratischen Abgeordneten 1921/22.
- Thalman Friedrich, Die Wirtschaft in Österreich, in: Heinrich Benedikt (Hrsg.), Geschichte der Republik Österreich, Wien 1954.
- Teichova Alice, Versailles and the Expansion of the Bank of England into Central Europe, in: Norbert Horn/Jürgen Kocka (Hrsg.), Recht und Entwicklung der Großunternehmen im 19. und frühen 20. Jahrhundert, Göttingen 1979.
- Urschitz Alois, Die Entstehung der Oesterreichischen Nationalbank, Berlin 1928.
- Vogel Peter, Die österreichische Währung seit 1914, Düren 1930.
- Wagner Michael/Tomanek Peter, Bankiers und Beamte. Hundert Jahre Österreichische Postsparkasse, Wien 1983.
- Walrè de Bordes Jan van, The Austrian Crown. Its Depreciation and Stabilisation, London 1924.
- Walter Friedrich, Veitscher Magnesitwerke Actien-Gesellschaft 1881–1951, (o. O.), (o. J.).
- Wärmer Gustav, Das österreichische Kreditwesen, Wien 1936.
- Wärmer Gustav, Die Auslandsverschuldung Österreichs, in: MVBB 1934.
- Weber Adolph, Depositenbanken und Spekulationsbanken, München 1902.

Weber Fritz, Der finanzielle Länderpartikularismus. Aufstieg und Fall der Provinzbanken in der Ersten Republik. Referat beim Symposium der „Wissenschaftlichen Kommission zur Erforschung der österreichischen Geschichte der Jahre 1918–1938“ am 12. und 13. November 1981 in Wien.

Weber-Felber Ulrike, Gewerkschaftspolitik in der Weltwirtschaftskrise. Die freien Gewerkschaften und das Problem der Arbeitsbeschaffung, in: Erich Fröschl/Helge Zoitl (Hrsg.), Februar 1934. Ursachen, Fakten, Folgen, Wien 1984.

Weber Wilhelm (Hrsg.), Österreichs Wirtschaftsstruktur gestern–heute–morgen, 2 Bde., Berlin 1961.

Weinzierl Erika/Skalnik Kurt (Hrsg.), Österreich 1918–1938. Geschichte der Ersten Republik, Graz–Wien–Köln 1983.

Winkler Wilhelm, Die Einkommensverschiebungen in Österreich während des Krieges, Wien 1930.

Redaktionskomitee der Wirtschaftskommission, Bericht über die Ursachen der wirtschaftlichen Schwierigkeiten Österreichs, Wien 1931.

Wittek-Saltzberg Liselotte, Die wirtschaftspolitischen Auswirkungen der Okkupation Österreichs, Phil. Diss, Wien 1970.

Wutte Viktor, Lebenslauf, (maschinschriftlich), Graz 1958.

Wysocki Josef, Die österreichische Finanzpolitik, in: Alois Brusatti (Hrsg.), Die wirtschaftliche Entwicklung (= Die Habsburgermonarchie 1848–1918, Bd. 1), Wien 1973.

Zeissel Stephan, Die Politik der Oesterreichischen Nationalbank, Wien und Kiel 1928.

Zeuceanu Alexander, La Liquidation de la Banque d'Autriche-Hongrie, Wien 1924.

Zienert Hugo, Die Zahlungsbilanz Österreichs, in: Wilhelm Exner (Hrsg.), 10 Jahre Wiederaufbau, Wien 1928.

Zaglits Oskar, Entwicklung und Lage des Pfandbriefkredites in Österreich, in: Bank- und Kreditwesen in Österreich, Festnummer für Julius Ziegler zum 70. Geburtstag (= Betriebswirtschaftliche Blätter, Sonderreihe 3), Wien 1933.

Zeitungen/Zeitschriften

Arbeit und Wirtschaft, Arbeiterzeitung, Der Morgen, Der Österreichische Volkswirt (ÖVW), Der Tag, Die Börse, Die Fackel, Die Furche, Die Industrie, Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank, Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung, Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung, Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers (MVBB), Neue Freie Presse, Neues Wiener Tagblatt, Österreichische Zeitschrift für Bankwesen, Reichspost, Statistische Nachrichten, Statistisches Handbuch für den Bundesstaat Österreich, Wiener Zeitung, Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch der Kammer für Arbeiter und Angestellte in Wien, Zeitschrift für Nationalökonomie (ZfN).

Verzeichnis der Marginalien

I. Die Österreichisch-ungarische Bank

in der Zeit der Kriegs- und Nachkriegsinflation (1914–1922)

1. Das Geldwesen im Krieg 17
Ende des Goldstandards – Goldwährung in Österreich-Ungarn – Finanzielle Kriegsvorbereitungen – Appell des Bankgouverneurs – Suspendierung der Notenbankstatuten – Notenbankverschuldung des Staates – Finanzierung der Kriegsausgaben – Kriegsanleihelombard – Steuerpolitik – Anstieg der Geldmenge – Kriegsinflation – Fall des Wechselkurses – Devisenbewirtschaftung – Devisenzentrale – Währungswesen am Ende des Krieges.
2. Die Währungstrennung
und die Liquidation der Österreichisch-ungarischen Bank 25
Währungstrennung – Notenabstempelung – Protest der Notenbank – Liquidation der Österreichisch-ungarischen Bank – Bestimmungen des Friedensvertrags – Ernennung der Liquidatoren – Österreichs Anteil am Reinvermögen.
3. Von der Inflation zur Hyperinflation 29
Kriegsinflation – Starkes Fallen des Wechselkurses – Ursachen für das Sinken des Wechselkurses – Kapitalexport der Banken – Kapitalflucht der Industrie – Segmentierung des Devisenmarkts – Manipulationen mit Auslandskronen – Aufhebung des Kronenausfuhrverbots – Kurssturz im Sommer 1921 – „Ausverkauf“ – Reiseschecks in Tirol – Anstieg des Budgetdefizits – Lebensmittelsubventionen – Zinsen für die Staatsschuld – Arbeitslosenunterstützung – Sinken der Steuererträge – Deckung der Budgetdefizite durch Kredite der Notenbank – Briefe Spitzmüllers an Vissering – Brief an Havenstein – „Lebensfähigkeit Österreichs“ – Anstieg der Geldmenge – „Liberale“ Refinanzierungspolitik der Notenbank – Erhöhung des Diskontsatzes – Devisenkäufe mit Hilfe des Notenbankkredits – Aufhebung des Legitimationszwangs – Wechsel ausländischer Einreicher – Eskont von „Bauernwechsel“ – Spekulationsgeschäfte der Bauernbank – Beginn der Hyperinflation – Auswirkungen des Inflationsprozesses – Investitionstätigkeit – Arbeitslosigkeit – Einkommensverteilung.

II. Die Gründung der Oesterreichischen Nationalbank

1. Die Währungsstabilisierung 53
Seipel wird Bundeskanzler – „Aufbauprogramm“ – Ségurs Finanzplan – Flucht aus der Krone – Appell an den Alliierten Rat – Gespannte politische Lage in Mitteleuropa – Die Genfer Protokolle – Notenbankpolitische Bestimmungen – Urteile über das „Genfer Sanierungswerk“ – Stabilisierung des Wechselkurses – Diskussion über den Stabilisierungskurs – Wechselkurs und Preisniveau – Stop der Budgetfinanzierung durch die Notenbank.

2. Die Gründung der Oesterreichischen Nationalbank 61
 Schreiben des Finanzministers an den Gouverneur der Postsparkasse – Notenbankpläne in der Nachkriegszeit – Pläne zur Einführung der Markwährung – Widerstand der Reichsbank – Verhandlungsergebnis – Parallelwährung – Vorschlag Benedikts – Plan Landesberger – Einwände gegen die Parallelwährung – Schumpeters Finanzplan – Kontrollrecht der Bundesländer – Pläne von Reisch – ... Bauer – ... Goode – ... Loucheur – Finanzplan des Völkerbunds – Dessen Scheitern – Pfandrechtsfrage – Haltung der USA – Erfolglosigkeit Schobers – Vorschläge der Opposition – Notenbankprojekt vom Juni 1922 – Notenbankgesetz vom Juli 1922 – Einwände von Anglo- und Länderbank – Abänderung der Statuten – Gründe für die Änderungswünsche – Schreiben an Lloyd George – Änderung des Notenbankgesetzes im November 1922 – Neuerliche Änderung der Satzungen – Parlamentsdebatte – Gründung der Oesterreichischen Nationalbank – Zeichnung der Nationalbankaktien – Wahl der Generalräte – Diskussion um die Besetzung der Präsidentenstelle.
3. Die Grundzüge der Satzungen der Oesterreichischen Nationalbank 79
 Aufgaben der Notenbank – „Mißglückte“ Formulierung – Aktienkapital – Generalversammlung – Generalrat – Direktorium – Personal – Rechnungsprüfer – Verhältnis zur Staatsverwaltung – Übernahme der Aktiven und Passiven der Österreichisch-ungarischen Bank – Geschäftszweige der Bank – Wechselgeschäft – Lombardgeschäft – Banknoten – Deckungsverhältnis – Notensteuer – Bilanz – Wochenausweise – Besondere Rechte.

III. Börsenhausse und Stabilisierungskrise

1. Die „Aufwertungshausse“ des Jahres 1923 89
 „Exportprämie“ verschwindet – Passivierung der Handelsbilanz – Stabilisierungskrise abgeschwächt – Reallohnanstieg – Zu hohe Reallöhne? – Investitionsprogramme der öffentlichen Hand – „Ruhrkrise“: Auswirkungen auf Österreich – Börsenhausse – Emissionstätigkeit – Börsenumsätze – Spekulationsfieber – Zinsanstieg – Börsenspekulation und Zinsniveau – ... theoretische Überlegungen – Emissionssyndikate – Rückzug ausländischer Anleger – Francsspekulation – Formen der Francsspekulation – Platzen der Francsspekulation.
2. Die Politik der Nationalbank im Jahre 1923 99
 Übernahme der Geschäfte – Notenbanküberleitungsgesetz – Personal – Direktorium – Erster Wochenausweis – Devisenbesitz – Dollarschatzscheine – Devisenverluste – Änderung des Wechselkurses? – Devisenbilanz – Reisch für rasche Emission der Auslandsanleihe – Schatzscheinanleihe – Goldanleihe – Wechselkredit – Kurzfristige Auslandsanleihe – „London“ für einen „Berater“ des Präsidenten – Ergänzung der Satzungen – Widerstand gegen Berater – Beschluß der a. o. Generalversammlung – Aufgaben des Beraters – Schnyder von Wartensee – Völkerbundanleihe – Verwendung der Anleihe – Kritik an der Anleihe – Devisenveranlagungen im Inland – Kritik an Inlandsveranlagungen – Anstieg der Geldmenge – Spitzmüller attackiert Notenbankpolitik – Entgegnung von Reisch – ... Schumpeter – ... Mises – ... der „Industrie“ – Kursrisiko – Verkauf von Pfundguthaben? – Kursgarantieabkommen – Bewertungsreserve – Liberalisierung des Devisenverkehrs –

Verordnung des Finanzministeriums – Warnung der Notenbank – Handel für Liberalisierung – Zinsniveau – Eingabe Neubauers – Vorschläge der Arbeiterkammer – Brauneis über Notenbankpolitik – . . . Zinspolitik – . . . Devisenpolitik – . . . Kreditpolitik – . . . Eskontpolitik – . . . Wechselzensur – Verwendung der Notenbankkredite – Resolution an Finanzminister – Berater über Auslandsbeteiligungen – Eingabe der Arbeiterkammer – Kontrolle durch Nationalbank? – Erlaß der Notenbankleitung – Wechselportefeuille – Direkteskonto – Mobilisierungswechsel – Berater gegen Mobilisierungswechsel – Eskontkredite für ausländische Unternehmen – Geschäftsberichte 1923 und 1924.

3. Die Stabilisierungskrise 131

Rückgang der Börsenkurse – Stützungsaktion durch Notenbank – Weitere Stützungsäufe – „Trustgesellschaft“ – „Francsclearing“ – Brauneis über Stützungsaktion – Erhöhung des Diskontsatzes – Eskontierungsgebühr für Direkteskonto – Ausländischer Druck auf Zinspolitik – Bank von England für Zinserhöhung – Diskontsatzfestsetzung durch das Direktorium – Kritik am Generalrat – Präsident und Generaldirektor für Diskontsatzserhöhung – „Starker Druck auf die Bank“ – Devisenveranlagungen bei österreichischen Banken – Errichtung des Exekutivkomitees – Begründung für Satzungsänderung – Erhöhte Flexibilität – Mitglieder des Exekutivkomitees – Argumente gegen Schaffung eines Exekutivkomitees – Präsident versus Generaldirektor – Generalkommissär kritisiert Notenbank – Reisch über Notenbank als „lender of last resort“ – Memorandum des Generaldirektors über Bankenkrise – Zusammenbruch der Depositenbank – Forderungen der Notenbank an Depositenbank – Strukturverbesserung im Bankensystem – Geldinstitutszentrale – Geldinstitutszentralgesetz – Generalkommissär gegen Geldinstitutszentrale – Berater über Geldinstitutszentrale – Forderungen des Finanzkomitees – Reisch bietet Demission an – Zunahme der Devisenreserven – Kostgeschäfte – Kostgeldsatz und Diskontsatz – Berater über Kostgeschäfte – Trennung von Barschatz und Kostdevisen – Unterschiede zwischen Kostdevisen und sonstigen Devisen – Norman gegen Diskontsatzsenkung – Generalrat diskutiert Zinspolitik – Senkung des Diskontsatzes – Reisch in London – Bericht des Präsidenten – London über Börsenspekulation – . . . Devisenbewirtschaftung – . . . Inflation – . . . Geldmengenpolitik – . . . Kostgeschäft – . . . Kooperation der Notenbanken – . . . Verhältnis zwischen Bund und Ländern – „Times“ über Politik der OeNB – Stabilisierungskrise – Arbeitslosigkeit.

IV. Von der Stabilisierungskrise zur Weltwirtschaftskrise

1. Die Einführung der Schillingwährung 163

Finanzkomitee zur österreichischen Währungspolitik – Kienböck für Schillingwährung – Schillingrechnungsgesetz – Übergang zur Schillingrechnung – Schillingnoten – Schillingmünzen – Kritik am hohen Silbergehalt – Erste Schillingmünze – Hortung der 1-Schilling-Münzen – Verringerung des Feingehalts – Einziehung der „schweren“ Schillinge – Bedeutung von „Schilling“ – Groschen statt Stüber – Karl Kraus über die neuen Währungsbezeichnungen – Neue Währung, warum? – Kritik an mangelnder Vorbereitung – Stellungnahme der Notenbank – Goldbilanzen – Goldbilanzgesetz – Goldbilanzen der Wiener Banken – Schrumpfen der Kapitalbasis – Überhöhte Bilanzansätze – Keine Goldbilanz der OeNB – Auflösung der Kursverlustreserve – Vereinbarung mit dem Bund – Regelung der Bundesschuld.

2. Österreichische Währungspolitik zwischen zwei Krisen (1925–1930) 177

Das neue Bankgebäude – Widerstand im Generalrat gegen Auszug aus dem Zentrum – Überschreiten der Kostenvoranschläge – Zinssatzpolitik – Finanzkomitee gegen Diskontsatzsenkung – Hochzinspolitik beeinträchtigt Investitionstätigkeit – Reisch und Brauneis besuchen Bank von England – Liberalisierung des Devisenverkehrs – Widerstand im Generalrat – Zinssatzsenkung – Herabsetzung des Diskontsatzes – Schillingterminmarkt in London – Geschäftsbeziehungen mit der Bank von England – „Prüfung“ der Notenbankpolitik – Ungenügende Kreditzusage – Reisch trifft Norman – Demissionsgesuch von Brauneis – Brauneis bleibt Generaldirektor – „Conto separato“ – Zentralisierung des Kassendienstes – Nationalbank soll Verwendung von staatlichen Geldern prüfen – Neuregelung des Staatskassendienstes – Finanzkontrolle wird verlängert – Generalräte gegen Verlängerung der Kontrolle – Änderung der Statuten – Van Gyn verläßt Wien – Kritik an der Zusammensetzung des Generalrats – Übereinstimmung zwischen van Gyn und Reisch – Vertrauter Normans wird Berater – Bundespräsident gegen ausländische Kontrolle – Verbesserung der Beziehungen – „Strictly exclusive relations“ – Beistandskredit – Streit über die Auslegung der Statuten – Brief von Reisch an Schüller – „Maßgebende Kreise“ Londons beraten über Reisch – Seipel stützt Reisch – Verschlechterte Kreditbeurteilung Österreichs – Generalrat über Auslandsverschuldung – Hochzinspolitik führt zu Kapitalimporten – Reduktion des Diskontsatzes – Variable Kursnotierung – Weitere Zinssenkung – Generalrat diskutiert Zinspolitik – Sparkassen gegen Zinssenkung – Arbeiterkammer für stärkere Zinsreduktion – Kurzfristige Auslandsverschuldung – Stand der Spareinlagen – Zinssätze – „Geldeinlagegesetz“ – Erhebung über Einlagenzinssätze – Valutakassenscheine – Diskussionen darüber im Generalrat – Weltpartag – Anstieg der Spareinlagen – Diskontsatz – Generalräte gegen Zinsanstieg – Senkung des Diskontsatzes – Zinsspanne – Weitere Zinssenkung – Zinsentwicklung in den USA – Weiterer Zinsanstieg – Rückgang des internationalen Zinsniveaus – Zinsdiskussion im Generalrat – Zinspolitik im Jahr 1930 – Diskontsatz und Anleiheverzinsung – Untergrenze für Diskontsatz? – Kurzfristige Auslandsschulden – Hayek verlangt Auskunft von der OeNB – Devisenbesitz und Geldumlauf – Deckungsverhältnis – Devisenbestand – Geborgte oder verdiente Devisen? – Reste der Völkerbundanleihe – Forderungen des Völkerbunds – Memorandum der Nationalbank – Außerordentliche Tilgung der Bundesschuld – Zinssatzermäßigung für die Bundesschuld – Neuregelung der Verzinsung der Bundesschuld – „Internationale Bundesanleihe“ – Generalrat über Verzögerung der Anleihebegebung – Auflösung von Reserven – „Haager Abkommen“ – „Reliefkredite“ – Emission der Investitionsanleihe – Garantien – Treuhänderkonto im Jahr 1931.

3. Die wirtschaftliche Entwicklung in den Jahren von 1925 bis 1930 225

Generalrat über wirtschaftliche Entwicklung – Konjunkturforschungsinstitut zur Wirtschaftslage Österreichs – Anstieg der Arbeitslosigkeit – Verhältnis von Arbeitslosen zu Beschäftigten – Stagnierende Investitionstätigkeit – Investitionen der öffentlichen Hand – Ausbau der Wasserkräfte – Elektrifizierung der Bahnen – Wohnbauförderung – Wohnbauanleihe – Selbstversorgungsgrad steigt – Entwicklung der Landwirtschaft – Überschuldung – Entschuldung durch Inflation – Kreditbedarf – Hypothekarkredite – Dollarpfandbriefe – Verwendung der Hypothekarkredite – Molkereikreditaktion –

Anstieg der landwirtschaftlichen Produktion – Zollpolitik – Kritik der Handelskammer – Zollschutz und Industrieexporte – Entwicklung des Außenhandels – Kartelle beschränken Handelsfreiheit – Handelsvertrag mit der Sowjetunion – Ausfuhrförderung – Wechsellombard – Notierung des Tscherwonetz? – Kreditversicherung für Sowjetunionexporte? – Eskont von „Russenwechsel“ – Ausfallskredite für Sowjetunionexporte – Nationalbank unterstützt Exporte – Wien gibt Exportgarantien – Steiermark und Niederösterreich fördern Lieferungen in die UdSSR – Vorübergehender Ausfuhranstieg – Außenhandelsdefizit – Zahlungsbilanz – Unzuverlässige Statistiken – Dienstleistungsbilanz – Langfristige Auslandsverschuldung – Kurzfristige Verschuldung – Statistische Differenz – Vorschläge zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit – „Steirisches Wirtschaftsprogramm“ – ... Hauptproblem ist Arbeitslosigkeit – ... Repatriierung von Kapital ist notwendig – ... Kritik an Wiener Banken – ... Höhere inländische Wertschöpfung erforderlich – ... Verluste der Banken im laufenden Geschäft – ... Maßnahmen zur Rettung der Banken – ... Kritik an Notenbank – ... Industriepolitische Überlegungen – ... Gegen Oppositionskritik.

4. Der Konzentrationsprozeß im österreichischen Bankwesen
in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre 255

Krise der Bodencreditanstalt – Liquidation der Biedermannbank – Mißglückte Beteiligung an einer Bank in New York – Stützungsoperation für die Biedermannbank – Liquidation der New Yorker Partnerbank – Untersuchungsausschuß des Nationalrats – Rettungsversuch für die Centralbank – Wutte übernimmt die Centralbank – Brauneis über Fusion der Centralbank mit der Bauernbank – Intervention von Nationalbank und Postsparkasse – Sanierungsaktion für steirische Genossenschaften – Regierung garantiert Einlagen bei der Centralbank – Centralbankgesetz – Entwurf eines Einlagensicherungsgesetzes – Girozentrale der Genossenschaften – Nationalbank unterstützt Girozentrale – Gründung der „Revisionsgesellschaft“ – Postsparkassengesetz – Reisch über Verluste der Postsparkasse – PSK als „Staat im Staate“ – ... Geschäfte mit Bosel – Postsparkasse und Nationalbank – Bankensterben – Creditanstalt übernimmt Anglo-Austrian Bank – Bodencreditanstalt expandiert in den Bundesländern – Optimistische Beurteilung des österreichischen Bankwesens – Stagnation des Inlandsgeschäfts – Auslandsbeteiligungen – Zusammenbruch der Bodencreditanstalt – Brauneis über Refinanzierung der Bodencreditanstalt – Bankpolitische Fehler der Bodencreditanstalt – Dividenden werden aus Reserven bezahlt – Fusion mit der Creditanstalt – Nationalbank unterstützt Bankenfusion – Positive Beurteilung der Fusion.

V. Wirtschafts- und Finanzkrise

1. Die Weltwirtschaftskrise – in Österreich 285

Börsenkrach in New York – Erklärungsansätze für die Weltwirtschaftskrise – Wirtschaftskrise in den USA – Deflationsspirale – Schrumpfung der österreichischen Wirtschaft – Anstieg der Arbeitslosigkeit – Rückgang des Außenhandels – Kurssturz an der Wiener Börse.

2. Der Creditanstaltskrach	291
<p>Kommuniqué vom 11. Mai 1931 – Sanierungsplan – „Schonung“ der Aktionäre – Verlustquellen – Geschäftspolitik in den 1920er Jahren – Höhe des Verlusts – Run auf die Creditanstalt – Rückwirkungen auf die Notenbank – „Stillhalteabkommen“ – Staatshaftung – Mißtrauen hält an – Regierungskrise – Erneuerung der Leitungsorgane – Spitzmüller wird Generaldirektor – Rekonstruktionsausschuß.</p>	
3. Die Nationalbankpolitik in der Krise	305
<p>Appell an die Bank von England – BIZ berät Kredithilfe – Diskussion über Moratorium – Regierung, BIZ und Bank von England gegen Moratorium – Erklärung der BIZ – Erhöhter Rediskontrahmen für Creditanstalt – BIZ-Kredit – Diskontsatzserhöhung – Generalratsdebatte über Notenbankpolitik – Generalrat schreibt an Finanzminister – Generalrat verlangt Moratorium – Hoffen auf Auslandskredite – Restriktivere Notenbankpolitik? – Forderungen nach Liquidation der Creditanstalt – Diskontsatzserhöhung – Französische Kredithilfe bleibt aus – Kredit Englands – Rücktritt des Vizepräsidenten – Generalrat fordert Moratorium – Schwankende Haltung des Generalrats – Rückzug des Generaldirektors – Schuldendiensterleichterung für Bundesschuld an OeNB – Rückwirkungen der deutschen Bankenkrise – Run auf die Merkurbank – Diskontsatzserhöhung – Rückgang der Devisenreserven – Devisenbewirtschaftung – Devisenschwarzmarkt – Clearingverträge – Drei Monate Devisenbewirtschaftung – Disagio des Schillings – Alternativen zur Devisenbewirtschaftung? – Senkung des Diskontsatzes – Kein Refinanzierungsplafond für Creditanstalt – Völkerbundvertreter für Kreditrestriktionen – ... gegen Notenbankpräsidenten – Generalrat gegen Präsidenten – Rückblick auf die Präsidentschaft Reischs.</p>	
4. Die Rekonstruktion des österreichischen Kreditwesens	333
<p>Kienböck wird Notenbankpräsident – Reaktion der Öffentlichkeit – Aufgaben der Notenbank – Verlängerung des BIZ-Kredits – Schreiben Kienböcks an die BIZ – Notensteuerverpflichtung – Transfermoratorium – Auslandsschuldenfonds – Auslandsverschuldung – Mißtrauen gegen die Währung – Völkerbundexperten untersuchen Wirtschaftslage – Budgetsanierungsgesetz – Lausanner Anleihe – Währungspolitische Auflagen – Hirtenberger Waffenaffäre – „Privatclearing“ – Abbau der Sperrkonti – Schrittweise Liberalisierung des Zahlungsverkehrs – Abwertung – Bund übernimmt Wechselschuld der Creditanstalt – Ausgabenkürzungen in der Nationalbank – Satzungsänderungen – Kursverlust bei englischen Krediten – Verhandlungen mit Auslandsgläubigern der Creditanstalt – Van Hengel wird Generaldirektor – Abkommen betreffend Tilgung der Auslandsschulden – „Auslandsaktivengesellschaft“ – „crossed deposits“ – Rekonstruktionsbilanz – Übersanierung der Creditanstalt? – Sanierungsplan für den Bankverein – Kapitalherabsetzungsgesetz – Lage der Escomptegesellschaft – Kienböck verhandelt mit Bankenvertretern – Kienböck gegen Schalterschließung – Sanierungsplan – Widerstand im Ministerrat – Mitwirkung der Nationalbank – Sanierungsaktion ungenügend – Bankenentlastungsverordnung – Fusion von Creditanstalt und Bankverein – Creditanstalt als „Monopolbank“ – Überblick über das österreichische Bankwesen – Industriekredit AG – Aufwertung des Devisenbesitzes – Aufwertungsgewinn – Verzinsung der Bundesschuld wird neu geregelt – Münzreform als Finanzierungsmittel – Entwurf eines Bankengesetzes – Finanzkomitee des Völkerbunds gegen Bankengesetz.</p>	

VI. Von der Wirtschaftskrise zur Staatskrise

1. Die wirtschaftliche Entwicklung von 1933 bis 1937 385
Schwachtes Wirtschaftswachstum – Anhaltend hohe Arbeitslosigkeit – Wirtschaftspolitik – Konjunkturforschungsinstitut gegen Staatsinterventionen – Mises über die Ursachen der Wirtschaftskrise – Deflationspolitik auf autoritärer Basis – Wirtschaftspolitische Vorstellungen der Sozialdemokraten – „Arbeit für 200.000“ – Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen – Trefferanleihe – Arbeitsanleihe – Investitionsanleihe.
2. Österreichische Währungspolitik von 1933 bis 1937 395
Kienböck: Notenbank war nicht deflationär – Senkung des Diskontsatzes – Habenzinsabkommen – Steigende Einlagen bei Banken – Eskontgeschäft der Nationalbank – Steigende Devisenreserven – Ungewöhnliche Devisenbeschaffungsaktionen – Zentralbankgeldumlauf – Abwertung des „Goldblocks“ – Forderungen nach Abwertung des Schillings – Schilling wird nicht abgewertet – Völkerbundkontrolle wird aufgehoben – Berater verläßt Nationalbank – Wechselkursentwicklung – Aufwertungsgewinne – Anleihekonzersionen – Auslandsschulden werden wieder bedient – Clearingverträge.
3. Die Liquidation der Oesterreichischen Nationalbank 411
Überfall auf Österreich – Währungsunionspläne – Deutsche Währungsgesetze in Österreich eingeführt – „Schlußbilanz“ der Nationalbank – Umtauschverhältnis Schilling/Reichsmark – Aneignung österreichischer Vermögenswerte – Ablieferung der Gold- und Devisenreserven – Abfindung der Nationalbankaktionäre – Liquidation der Industriekredit AG – Revisionsgesellschaft wird von Reichsbank übernommen – Nazi übernehmen die Führung – Schacht in Wien.

Personenverzeichnis

Ahrer Jakob 126, 185, 247, 263
Angell J. W. 285
Ausch Karl 54, 98, 113, 302 f.

Bachinger Franz 365, 368
Bachinger Karl 386, 404
Bartsch Franz 100, 321, 376
Bauer Leopold 177
Bauer Otto 36, 61 f., 66, 68, 166, 255 f.,
316, 389 ff.

Benedikt Moritz 63
Beneš Eduard 56
Borchardt Knut 40
Born Karl Erich 317
Bosel Siegmund 93, 271
Brauneis Viktor 93 ff., 97, 100, 102 f., 118,
121 ff., 128, 133 ff., 140, 142 ff., 170,
179 f., 182, 184 ff., 196, 198 ff., 203 ff.,
212, 238, 240, 261 ff., 268, 276 ff., 305,
307 f., 312 ff., 320, 324, 326 f., 329 ff.,
357 ff., 364, 376, 395 f., 422

Breitner Hugo 68
Brockdorff-Rantzau Ulrich 62
Bruins W. I. 301, 310, 315, 320, 334, 359
Brusatti Alois 247
Bunzel Julius 47
Buresch Karl 333, 340, 351
Butschek Felix 417 f.
Buzzi Richard 422

Cassel Gustav 17, 95
Clay Henry 71
Curtius Julius 316

Dinghofer Franz 269
Dollfuß Engelbert 353, 365, 379, 381, 389,
392, 422
Draxler Ludwig 403

Egger Ernst 376
Eisenstuck Rudolf 376
Ellenbogen Wilhelm 73, 96
Ellis Howard S. 95 f.
Ender Otto 393

Federn Walther 37 f., 47, 54, 274, 332
Frankenstein Georg 153, 184, 189
Frère Maurice 403 ff.
Freyer Johann 100
Friedman Milton 285 f.

Gabriel S. L. 419
Gamperling Karl 100
Goldinger Walter 58
Goode William 66
Götzl (GR) 311
Gulick Charles A. 58
Gürtler Alfred 41, 43, 55, 68, 302
Gyn Anton v. 149 ff., 152 f., 167, 186,
188 f., 195

Haberler Gottfried 378
Hainisch Michael 189, 335
Haller Heinz 40
Hammer Robert 77
Hardach Gerd 22
Harvey Ernst E. 183, 189
Hauser (GR) 188
Havenstein Rudolf 38 f., 62
Hayek Friedrich 212 f., 285, 387
Heinsheimer Alfred 310, 314
Hengel Adrianus v. 295 f., 353, 361, 367,
372 f., 398
Herriot Edouard 342
Hertz Friedrich 39 f., 246 f.
Hitler Adolf 411 f.

Janssen Albert E. 110
Joham Josef 302
Juch Otto 292, 296, 300, 305, 354

Kamitz Reinhard 386
Kautsky Benedikt 140
Kay Charles 189 f., 193 f., 220, 239
Keppler Wilhelm 412
Kernstock Otto 201 f.
Keynes John M. 48, 95
Kienböck Victor 59, 61, 108, 113, 137, 144,
152, 163, 184, 216, 263, 269, 272, 333 ff.,
345, 350, 364 ff., 370, 372 f., 389, 392 f.,
395 f., 401 ff., 412, 422 f.
Kindersley Robert 313, 350
Klein Franz 111 ff.
Klimesch Karl 263, 271
Kollmann Josef 265
Koren Stephan 386
Kranz Ludwig 77, 100, 184, 310, 315, 334
Krassny-Krassien 210, 314 f., 319, 322,
329, 362 f.
Kraus Karl 169
Kubie Artur 376
Kunwald Gottfried 256

Ladner Gottlieb 30 f., 56, 67
Landesberger Julius 63 f.
Layton Walter T. 171, 244
Leese William 353
Lehnhart (GR) 320
Lloyd George 72
Loucheur Louis 66
Luxardo Giuseppe 27

Macdonald Ramsay J. 342
Machlup Fritz 95
Marquet Max 376
Mataja Heinrich 260
Matis Herbert 386, 404
Mayer Johannes 76
Mayr Michael 66 f.
März Eduard 293 f.
McGarrah Gates 305, 337
Meller Alfred 76, 109

Mises Ludwig 116, 141, 285, 330, 345 f.,
387 ff., 390
Mosing Ernst 148, 180 f., 197, 302
Mylius Georg 77, 109

Neisser Hans 95
Neubauer Josef 77, 120, 179
Neurath Ludwig 203
Niemeyer Otto 152, 190 f., 193 f., 353,
403 f.
Norman Montagu 64, 71, 77, 117, 135,
140, 151 f., 157, 181 ff., 189 f., 193 ff., 239,
257, 296, 298, 336 f.

Osborne J. A. C. 183

Patzauer Hans 36
Philippovich Eugen 318
Popper-Artberg Adolf 77
Popovics Alexander 18, 21
Preßburger Siegfried 177, 411

Rametz Rudolf 265
Rapp Max 30, 41, 268
Rašin Alois 29
Reisch Richard 65 f., 77 ff., 95, 100, 104 ff.,
108 f., 110 f., 114 ff., 125, 134, 136 f.,
140 ff., 144, 146 f., 152 ff., 177, 180 ff.,
189 ff., 197 f., 201, 204 ff., 239, 257 f., 263,
265, 270 ff., 282, 296, 306 ff., 310 f., 313 f.,
320, 322, 325, 329 ff.

Rintelen Anton 265, 354
Rist Charles 170, 244
Rizzi Hans 277, 314, 354 f.
Rodd Francis 305
Rosenberg Wilhelm 41
Rothbard B. M. 285
Rothschild Kurt 386
Rothschild Lionell 298, 355
Rothschild Louis 77, 256
Rutkowski Hans 292, 302, 316

Saal Georg 268
 Schacht Hjalmar 417, 423
 Schausberger Norbert 411
 Schnyder von Wartensee 110 f., 118, 125,
 128, 133 ff., 140, 146
 Schober Johannes 53, 67, 255, 316
 Schott Stephan 422
 Schöller Robert 256, 259
 Schönbauer Ernst 74
 Schrafl Josef 34
 Schumpeter Alois 65, 115, 245, 256
 Schuschnigg Kurt 389, 394, 403, 412
 Schuster-Bonnot Rudolf 61, 74, 271
 Schüller Richard 191
 Schwartz Anna J. 285 f.
 Schwarz Paul 179 f., 209, 310, 359
 Schwarzwald Hermann 42, 103 f., 108,
 184, 216
 Ségur August 54 f., 59, 68, 71 f.,
 Seipel Ignaz 53 ff., 66, 77, 147, 194, 216,
 256, 331, 333 ff.
 Sieghart Rudolf 93, 277
 Siepman Harry A. 193, 220, 281, 305, 307,
 334, 359
 Smith Stephan V. 353 f.
 Spitzer Cornel 76, 94
 Spitzmüller Alexander 28, 38 ff., 43 f., 59,
 68, 78, 114 f., 126, 295, 301 f., 319 f., 360
 Starhemberg Rüdiger 403
 Steinwender Otto 26, 36 f.
 Stern Georg 77, 109, 124, 140, 181, 187 f.,
 197, 200 f., 239 f., 280, 302 f., 331, 359
 Strakosch Henry 135, 150, 152, 190, 193 ff.

Strong David 35
 Svennilson Ingvar 286
 Sztankovits Philipp 42 f., 100, 119, 156

 Taucher Wilhelm 235
 Thaa Gustav 77, 100, 108, 181, 306, 310,
 313, 315, 317, 320, 329, 335
 Tonningen Rost van 329 ff., 353 f., 372,
 389, 393, 404

 Urban Ludwig 76, 124
 Urschitz Alois 64

 Vissering Gerard 38, 64

 Wagner Adolph 230 f.
 Walré de Bordes Jan v. 59
 Wärmer Gustav 212, 339
 Weber Adolph 95
 Weidenhoffer Emanuel 353, 368, 381
 Weiner Alexander 76, 353
 Whitman Edmund 27
 Winkler Franz 300
 Wright Sherman 422
 Wutte Viktor 261, 263
 Wysocki Josef 24

 Zeuceanu Alexander 27
 Ziennert Hugo 243 f.
 Zimmermann Alfred 135 ff., 140 f., 144 ff.,
 157, 168, 181, 185, 187, 189, 195, 216