

zeugnissen eines Landes im allgemeinen bestimmt, welches Aequivalent dasselbe für die eingeführten Waaren zu geben hat, um im ganzen ein Gleichgewicht zwischen seinen Verkäufen und Einkäufen herzustellen, ohne Rücksicht auf die Aufrechterhaltung eines ähnlichen Gleichgewichts in Bezug auf jedes einzelne Land.

Capitel XX.

Von den Wechselkursen.

§. 1. Bisher haben wir die Edelmetalle als eine Waare betrachtet, die gleich anderen Waaren im gewöhnlichen Gange des Handels eingeführt wird, und die Umstände geprüft, welche in solchem Falle ihren Werth bestimmen. Diese Metalle werden aber auch in einer anderen Eigenschaft in ein Land gebracht, nämlich in derjenigen, die ihnen als Tauschmittel zukommt — nicht als ein Handelsartikel um für Geld verkauft zu werden, sondern schon als Geld an sich, um Schulden zu bezahlen oder eine Eigenthumsübertragung zu bewirken. Wir haben nun also in Betracht zu ziehen, ob die Eignung des Goldes und Silbers, zu solchem Behufe von einem Lande nach einem anderen versendet zu werden, irgendwie die Schlussfolgerungen, zu denen wir bereits gelangt sind, beeinträchtigt oder diese Metalle einem Werthgesetze unterwirft, das von demjenigen verschieden ist, welchem sie in Uebereinstimmung mit allen übrigen Einfuhrartikeln unterliegen würden, wenn der internationale Handelsverkehr in einem unmittelbaren Waarenaustausche bestände.

Zu mannichfachen Zwecken wird Geld von einem Lande ins andere versendet; dahin gehört die Bezahlung von Tribut oder Subsidien, die Remittirung von Einkünften nach und von abhängigen Ländern oder von Renten und sonstigen Einnahmen an ihre abwesenden Eigenthümer; die Uebersiedelung von Capitalien oder Uebersendung derselben zur Anlegung im Auslande. Der gewöhnlichste Zweck ist jedoch die Zahlung für Waaren. Um zu zeigen, unter welchen Umständen Geld wirklich von Land zu Land geht, zu diesem oder irgend einem der erwähnten übrigen Zwecke, ist es nothwendig, in Kürze das Wesen des Mechanismus nachzuweisen, wodurch der

internationale Handel betrieben wird, wenn er nicht mittelst eines Tauschverkehrs, sondern durch Vermittelung des Geldes stattfindet.

§. 2. In der Praxis werden die Einfuhr- und Ausfuhrgegenstände eines Landes nicht direct gegen einander ausgetauscht, und häufig gehen sie nicht einmal durch dieselben Hände. Jeder wird für sich besonders gekauft und bezahlt. Wir haben jedoch gesehen, daß selbst in dem nämlichen Lande Geld nicht jedes Mal, wenn Einkäufe damit beschafft werden, von Hand zu Hand übergeht, und noch weniger trifft dies zu im Verkehr zwischen verschiedenen Ländern. Die gewöhnliche Weise wie zwischen Land und Land Zahlungen für Waaren geleistet und empfangen werden, ist mittelst Wechsel.

Ein Kaufmann A in England hat englische Waaren ausgeführt, indem er sie an seinen Correspondenten B in Frankreich consignirte. Ein anderer Kaufmann C in Frankreich hat dagegen französische Waaren, welche wir zu gleichem Werthe annehmen wollen, an einen Kaufmann D in England abgesetzt. Es ist nun augenscheinlich unnöthig, daß B in Frankreich an A in England Geld sende und daß D in England eine gleiche Geldsumme an C in Frankreich schicke. Die eine Schuld läßt sich zur Bezahlung der anderen Schuld benutzen und so können die doppelten Versandkosten erspart werden. A zieht einen Wechsel auf B für den Betrag, welchen dieser ihm schuldet; D, der einen gleichen Betrag in Frankreich zu bezahlen hat, kauft diesen Wechsel von A und sendet ihn an C, der, nachdem die Tage verstrichen, welche der Wechsel zu laufen hat, diesen an B zur Zahlung präsentirt. Auf solche Weise wird sowohl die Schuld, welche England in Frankreich, als auch die, welche Frankreich in England ausstehen hat, bezahlt, ohne daß auch nur Eine Unze Gold oder Silber von dem einen Lande nach dem andern versendet wird.

Bei der vorstehenden Aufstellung ist indeß angenommen, daß die Summe der Schulden, welche England in Frankreich ausstehen hat, gleich sei der Summe, welche Frankreich an England schuldet — daß jedes von beiden Ländern genau dieselbe Zahl Unzen Gold oder Silber zu bezahlen und zu empfangen hat. Dies setzt nun voraus (wenn wir für jetzt alle anderen internationalen Zahlungen als die im Handelsverkehr vorkommenden ausschließen), daß der Werth der Ausfuhr und der Einfuhr sich gegenseitig decke, oder mit anderen Worten, daß die Gleichung der internationalen Nachfrage hergestellt sei. Sobald dies der Fall ist, werden die internationalen Umsätze ohne alles Hin- und Hersenden des Geldes von einem Lande zum andern abgemacht. Wenn aber England eine größere Summe an Frankreich schuldet als Frankreich an England

oder umgekehrt, so können die Schulden nicht gegen einander abgeschrieben werden. Wenn dies so weit Anwendung gefunden hat, als es gehen will, so muß die Ausgleichung in Edelmetallen übersendet werden. In der Praxis wird aber auch dann der Kaufmann, welcher den Betrag zu zahlen hat, mit einem Wechsel bezahlen. Wenn jemand nach einem fremden Lande eine Zahlung zu leisten hat, so wendet er sich nicht selbst an irgend einen andern, der aus solchem Lande Geld zu empfangen hat, und ersucht diesen um einen Wechsel. Wie bei anderen Handelszweigen, so gibt es auch bei dem in Rede stehenden eine Classe von Mittelspersonen oder Mäklern, welche Käufer und Verkäufer zusammenbringen oder sich zwischen sie stellen, indem sie von denen, die Geld zu empfangen haben, Wechsel kaufen, und diese an diejenigen verkaufen, welche Geld zu bezahlen haben. Wenn ein Geschäftsfreund zu einem Mäkler kommt, um einen Wechsel auf Paris oder Amsterdam zu erhalten, so verkauft ihm der Mäkler vielleicht den Wechsel, welchen er an dem nämlichen Morgen von einem Kaufmanne gekauft hat, vielleicht einen Wechsel gerade auf seinen Correspondenten an dem fremden Orte: und um seinen Correspondenten in den Stand zu setzen alle Wechsel, welche er garantirt hat, zur rechten Zeit zu bezahlen, remittirt er ihm alle diejenigen, welche er gekauft und nicht wieder verkauft hat. Auf solche Weise nehmen diese Mäkler die gesammte Regulirung der pecuniären Umsätze zwischen entlegenen Plätzen auf sich und erhalten dafür eine Vergütung durch eine kleine Provision oder Courtage von dem Betrage jedes Wechsels, den sie entweder verkaufen oder kaufen. Wenn nun die Mäkler finden, daß einerseits Wechsel zu einem größeren Gesamtbetrage gesucht als angeboten werden, so verweigern sie deshalb noch nicht, dieselben zu geben; weil sie aber in einem solchen Falle kein anderes Mittel haben, die Correspondenten, auf welche ihre Wechsel gezogen sind, in den Stand zu setzen, diese zu rechter Zeit zu bezahlen, außer dadurch, daß sie einen Theil des Betrages in Gold oder Silber übersenden, so verlangen sie von denen, welchen sie Wechsel verkaufen, einen höheren Preis, der ausreicht um die Fracht und Versicherung des Goldes und Silbers zu decken, und außerdem einen hinlänglichen Gewinn abwirft, um sie für ihre Mühe und die zeitweilige Anwendung eines Theiles ihres Capitals zu entschädigen. Dieses sogenannte Agio bezahlen die Käufer bereitwillig, weil sie sonst sich selbst dazu verstehen müßten, die Edelmetalle zu remittiren und dies wohlfeiler durch diejenigen beschafft wird, welche es als einen Theil ihres besonderen Geschäftes besorgen. Wenn nun gleich in Wirklichkeit nur einige von denen, welche eine Schuld zu bezahlen haben, Geld würden remittiren müssen, so werden doch

durch die Concurrrenz unter einander alle genöthigt, das Agio zu bezahlen; und aus dem nämlichen Grunde sind die Mäkler genöthigt, dasselbe an diejenigen zu bezahlen, deren Wechsel sie kaufen. Das Umgekehrte von allem diesem tritt ein, wenn im Vergleich der Einfuhr und der Ausfuhr das Land eine Ausgleichungssumme zu empfangen hat, statt eine solche bezahlen zu müssen. Den Mäklern werden mehr Wechsel angeboten als erforderlich sind, um diejenigen zu versorgen, welche solche verlangen. Der Preis der Wechsel auf fremde Länder sinkt daher bis zu einem gewissen Discout; und die äußerst rege Concurrrenz unter den Mäklern verhindert diese den Discout als einen Vortheil für sich zu behalten, sondern nöthigt sie den Vortheil denen zukommen zu lassen, welche die Wechsel kaufen, um sie zu remittiren.

Wir wollen nun annehmen, daß alle Länder ein gleiches Geldwesen hätten, wie dies im Fortgange der politischen Verbesserungen eines Tages gewiß der Fall sein wird; des Beispiels wegen nehmen wir dafür Pfund Sterling an. Wenn England dieselbe Anzahl Pfund Sterling an Frankreich zu bezahlen hätte wie Frankreich an England, so würde eine Classe Kaufleute in England Wechsel verlangen und eine andere Classe für die nämliche Anzahl Pfund Sterling Wechsel anzubieten haben. Ein Wechsel aus Frankreich zum Betrage von 100 £ würde grade für 100 £ verkauft werden, oder nach kaufmännischer Ausdrucksweise, der Wechselkurs wäre pari. Da nach dieser Voraussetzung Frankreich eine gleiche Anzahl Pfund Sterling zu bezahlen und zu empfangen hätte, so würden natürlich jedes Mal auch in Frankreich Wechsel auf England pari stehen, so oft in England Wechsel auf Frankreich pari sind.

Wenn nun aber England eine größere Summe an Frankreich zu zahlen als daher zu empfangen hat, so werden sich Leute finden, welche Wechsel auf Frankreich zum Betrage von mehr Pfund Sterling zu haben wünschen, als Wechsel von Personen, welche Geld ausstehen haben, gezogen sind. Ein Wechsel auf Frankreich von 100 £ läßt sich dann für mehr als 100 £ verkaufen und für solche Wechsel ist dann ein Agio zu vergüten. Dieses Agio kann indeß die Kosten und den Risico der Remittirung in Geld sammt einem kleinen Gewinne nicht überschreiten; denn wenn es dies thäte, so würde der Schuldner es vorziehen selbst das Geld zu senden statt den Wechsel zu kaufen.

Wenn im Gegentheil England mehr Geld von Frankreich zu empfangen als dahin zu zahlen hat, so werden Wechsel zum Betrage von mehr Pfund Sterling angeboten werden als zur Remittirung erforderlich sind. Der Preis der Wechsel wird unter pari sinken;

ein Wechsel von 100 £ wird für etwas weniger als 100 £ zu kaufen sein und für diese Wechsel ein Discout eintreten.

Wenn England mehr zu zahlen als zu empfangen hat, so hat dagegen Frankreich mehr zu empfangen als zu zahlen, und vice versa. Wenn demnach in England Wechsel auf Frankreich ein Agio bedingen, so müssen in Frankreich Wechsel auf England einen Discout zahlen; und wenn in England Wechsel auf Frankreich einen Discout zahlen, so bedingen in Frankreich Wechsel auf England ein Agio. Wenn in dem einen Lande der Wechselkurs pari steht, so steht er so auch in dem anderen.

So verhält es sich zwischen Ländern oder Plätzen, welche das nämliche Geldwesen haben. In den Handelsumfängen der meisten civilisirten Nationen ist jedoch noch so viel Barbarei zurückgeblieben, daß fast alle unabhängigen Länder ihre Nationalität auch dadurch an den Tag legen wollen, daß sie zu ihrer eigenen und ihrer Nachbarn Unbequemlichkeit ein eigenes besonderes Geldwesen behalten. Für unseren gegenwärtigen Zweck macht dies keinen anderen Unterschied als daß wir, statt von gleichen Summen Geld zu sprechen, es mit Summen gleichen Werthes zu thun haben. Wenn das Geldwesen beider Länder auf dasselbe Metall sich begründet, so versteht man darunter Summen, welche nach Gewicht und Feinheit (Schrot und Korn) genau die nämliche Quantität Metall enthalten. Wenn aber, wie bei England und Deutschland der Fall ist, die Metalle verschieden sind, so ist die Meinung, daß die Quantität Gold in der einen Summe und die Quantität Silber in der anderen Summe auf dem allgemeinen Weltmarkte den gleichen Werth haben, indem in dem relativen Werthe dieser Metalle zwischen dem einen und dem anderen Platze kein wesentlicher Unterschied stattfindet. Nehmen wir an, daß $6\frac{2}{3}$ \mathcal{R} gleich viel werth sind als ein Pfund Sterling. Die Schulden und Guthaben beider Länder sind sich gleich, wenn das eine eben so viele Mal $6\frac{2}{3}$ Thaler als das andere Pfund Sterling schuldig ist. Ist dies der Fall, so wird ein Wechsel auf Deutschland von $666\frac{2}{3}$ \mathcal{R} in England 100 £, und ein Wechsel auf England von 100 £ in Deutschland $666\frac{2}{3}$ \mathcal{R} werth sein. Der Wechselkurs steht dann pari. Wenn England an Deutschland mehr schuldet als das Aequivalent dessen, was Deutschland an England zu zahlen hat, so wird ein Wechsel zum Betrage von $666\frac{2}{3}$ \mathcal{R} mehr werth sein als 100 £; weniger dagegen, wenn das umgekehrte Verhältniß stattfindet.

Wenn Wechsel auf fremde Plätze ein Agio bedingen, so sagt man gewöhnlich, daß der Wechselkurs gegen das Land sei oder ungünstig stehe. Um diese Ausdrücke zu verstehen, müssen wir uns vergegenwärtigen, was in der kaufmännischen Sprache der „Wechsel-

curs“ eigentlich bedeutet. Es wird darunter die Befähigung verstanden, welche das Geld des eigenen Landes hat um das Geld anderer Länder zu kaufen. Nehmen wir an, daß $6\frac{2}{3}\%$ das genaue Pari des Wechselcurses sei, so sind 100 £ englisches Geld weniger werth als ihr wirkliches Aequivalent in deutschem Gelde, sobald mehr als 100 £ erfordert werden, um einen Wechsel von $666\frac{2}{3}\%$ zu kaufen, und dann spricht man von einem für England ungünstigen Wechselkurs. Die alleinigen Personen in England, denen dies wirklich ungünstig ist, sind jedoch diejenigen, welche in Deutschland Geld zu bezahlen haben, denn sie kommen als Käufer auf den Wechselmarkt und müssen ein Agio bezahlen; allein für diejenigen, welche in Deutschland Geld zu empfangen haben, ist der nämliche Stand der Dinge günstig, denn sie treten auf als Verkäufer und erhalten das Agio. Dieses Agio zeigt indeß an, daß England eine Ausgleichung zukommt, welche eventuell in Edelmetallen liquidirt werden muß. Da nun der alten Theorie gemäß die Wohlthätigkeit eines Handelsverkehrs darin bestand, Geld in das Land zu bringen, so führte dieses Vorurtheil die Gewohnheit herbei, den Wechselkurs günstig zu nennen, welcher anzeigte, daß eine solche Ausgleichung zu empfangen sei, und ungünstig, wenn er die Auszahlung derselben anzeigte. Diese Ausdrücke trugen nun ihrerseits wieder dazu bei das Vorurtheil aufrecht zu erhalten.

§. 3. Auf den ersten Blick könnte man vielleicht annehmen, daß wenn der Wechselkurs ungünstig ist, oder mit anderen Worten, wenn die Wechsel ein Agio bedingen, dieses Agio immer auf den Betrag des vollen Aequivalents für die Kosten der Geldversendung sich belaufen müßte; da nämlich in Wirklichkeit eine Ausgleichung zu bezahlen ist und also von einigen, welche zu remittiren haben, die vollen Kosten hierfür zu tragen sind, so werde ihre Concurrenz alle zwingen ein gleiches Opfer zu übernehmen. Dies würde auch sicherlich der Fall sein, wenn es durchaus nothwendig wäre, daß alles, was zu bezahlen ist, auch sofort bezahlt würde. Die Erwartung großer und keinen Aufschub duldender Zahlungen nach auswärts äußert mitunter eine überraschende Einwirkung auf die Wechselcourse*). Ein geringer Ueberschuß der Einfuhr über die Ausfuhr,

*) Auf die Nachricht von Napoleons Entkommen von Elba stieg in England der Preis der Wechsel auf Continentalplätze um 10 Procent. Ein solches Agio war natürlich kein bloßes Aequivalent der Versendungskosten, denn für einen Artikel, wie Gold ist, hätte die Fracht, auch einschließlich der Versicherung gegen Kriegsgefahr, nie so viel betragen können. Der hohe Preis war ein Aequivalent nicht für die Schwierigkeit der Goldversendung, sondern für die anticipirte Schwierigkeit, sich Gold zu solchem Zwecke zu verschaffen. Man erwartete,

oder ein anderer kleiner Schuldenbetrag, der fremden Ländern zu bezahlen ist, afficirt jedoch die Wechselcourse gewöhnlich nicht bis zum vollen Belaufe der Kosten und des Risicos der Uebersendung von edlen Metallen. Die Länge des bewilligten Credits gestattet meistens einem Theile der Schuldner eine Aussetzung der Zahlungen, und in der Zwischenzeit kann die Ausgleichung sich wieder nach der anderen Seite hinwenden und ohne alle wirkliche Uebersendung von Edelmetall eine Gleichmäßigkeit der Schulden und Credite wieder herstellen. Und daß solches geschehen wird, ist um so wahrscheinlicher als in den Veränderungen der Wechselcourse an sich eine sich selbst regulirende Kraft liegt. Wechsel bedingen ein Agio, weil ein größerer Geldwerth eingeführt als ausgeführt worden ist. Das Agio ist aber an und für sich schon ein Extragewinn für die Exporteurs; außer dem Preise, den sie für ihre Waaren erhalten, gewinnen sie ein Agio auf den Werthbetrag ihrer Ausfuhr. Andererseits erfahren die Importeurs dadurch eine Verminderung ihres Gewinnes; außer dem Preise für die Waaren haben sie noch ein Agio für die Bezahlung derselben zu tragen. Ein sogenannter ungünstiger Wechselkurs ist daher eine Ermunterung zur Ausfuhr und eine Erschwerung der Einfuhr. Wenn nun die auszunehmende Ausgleichung von kleinem Betrage ist und nur die natürliche Folge einer zufälligen Störung im gewöhnlichen Gange des Handels, so wird dieselbe bald durch Waaren liquidirt und die Rechnung mittelst Wechsel regulirt, ohne alle Uebersendung von Edelmetall. Anders verhält es sich jedoch, wenn der Ueberschuß der Einfuhr über die Ausfuhr, welcher den Wechselkurs ungünstig gestellt hat, aus einer bleibenden Ursache hervorgeht. In solchem Falle muß es der Stand der Preise gewesen sein, der das Gleichgewicht gestört hat, und dieses kann nur durch eine Einwirkung auf die Preise wieder hergestellt werden. Es ist unmöglich, daß die Preise der Art sein sollten, um zu einer die Ausfuhr überschreitenden Einfuhr aufzufordern, und daß dennoch die Ausfuhr auf der Höhe der Einfuhr gehalten würde durch den Extragewinn, der sich für die Ausfuhr aus dem Agio für die Wechsel ergibt, denn wenn die Ausfuhr sich der Einfuhr gleich hält, werden die Wechsel kein Agio bedingen und

daß so ansehnliche Sendungen nach dem Continent (als Subsidien und zur Unterhaltung der Armee) stattfinden würden, daß dadurch der Vorrath von Edelmetall im Lande ganz außerordentlich in Anspruch genommen werden würde, und überdies in einer kürzern Frist, als worin der Vorrath wieder ergänzt werden könnte. Demgemäß stieg auch der Preis der Edelmetalle eben so plötzlich. Es bedarf wohl kaum der Erwähnung, daß dies während der Bankrestriction stattfand; bei einem einlöslichen Papiergelde hätte so etwas nicht vorkommen können so lange nicht von der Bank die Baarzahlungen eingestellt wären.

ein Ertragewinn nicht stattfinden. Die Ausgleichung muß durch die Waarenpreise herbeigeführt werden.

Die Störungen des Gleichgewichtes von Einfuhr und Ausfuhr und in Folge davon auch der Wechselcurse lassen sich in zwei Classen eintheilen. Die einen sind zufällig oder beiläufig, und reguliren sich von selbst, wenn sie nicht in zu großem Maßstab stattfinden, mittelst des Wechselagio und ohne Versendung von Edelmetall; die anderen entspringen aus dem allgemeinen Stand der Preise, und diese können nicht anders ausgeglichen werden, als durch Entziehung von baarem Gelde aus dem Umlaufe des einen Landes, oder eine dem gleich kommende Creditaufhebung, weil die Versendung von Edelmetall in seiner Eigenschaft als bloße Waare keine Einwirkung auf die Preise ausübt und also für die Beseitigung der Ursache, woraus die Störung hervorging, von keiner Bedeutung ist.

Es ist schließlich noch zu bemerken, daß die Wechselcurse nicht von der Ausgleichung der Schulden und Credite in Bezug auf jedes einzelne Land, sondern auf alle Länder zusammen genommen abhängen. England kann Frankreich eine Ausgleichungszahlung schuldig sein, aber daraus folgt noch nicht, daß der Wechselkurs auf Frankreich zu Ungunsten Englands steht und französische Wechsel ein Agio bedingen. England kann von Holland oder Hamburg einen Uberschuß zu fordern haben und kann seine Schuld an Frankreich mit Wechseln auf diese Plätze bezahlen: man nennt dies Arbitragegeschäfte. Bei Abmachung der Schulden auf diesem Umwege kommen kleine Nebenausgaben (theils Provision, theils Zinsenverlust) vor, und um diesen unbedeutenden Unterschied kann der Wechselkurs auf das eine Land von dem auf andere Länder abweichen. In der Hauptsache variiren die Wechselcurse auf sämtliche fremde Länder gleichzeitig, je nachdem das Land auf das Gesamtergebniß seiner auswärtigen Handelsbeziehungen eine Ausgleichung zu zahlen oder zu empfangen hat.