

Zeitschrift: Beiträge zur Finanzgeschichte = Contributions à l'histoire de la finance
= Contributions to financial history

Herausgeber: Verein für Finanzgeschichte Schweiz und Fürstentum Liechtenstein

Band: 8 (2017)

Artikel: Die Finanzmärkte neutraler Staaten im Zweiten Weltkrieg :
Vorbemerkungen

Autor: Baumberger, Jörg

DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-1078964>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 11.01.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

Die Finanzmärkte neutraler Staaten im Zweiten Weltkrieg: Vorbemerkungen

Von Jörg Baumberger

Inhalt

Kurzzusammenfassung	12
Einleitung	13
Das Thema dieses Bandes	15
Das Vorspiel	18
Finanzen im Krieg	25
Die Makro- und die Finanzwirtschaft während des Kriegs	32
Das Nachspiel	43
Schlussfolgerung	47
Anmerkungen	49
Literaturhinweise	50
Tabellen und Abbildungen	52

Kurzzusammenfassung

In einem vom Krieg geprägten Umfeld sehen sich die Volkswirtschaften neutraler Staaten verstrickt in ein hochkomplexes Gefüge mehr oder weniger feindseliger oder freundschaftlicher Beziehungen zu den kriegführenden Staaten beider Lager sowie auch zu den übrigen neutralen Staaten. Der Zweite Weltkrieg war insofern ein Sonderfall, als bereits die Weltwirtschaftskrise die nationalen Finanzsysteme erschüttert, geschwächt und zum Schrumpfen gebracht sowie viele von ihnen restriktiven externen und internen Zwangsregimen unterworfen hatte, lange bevor es zum Ausbruch der Feindseligkeiten kam. Um ihre Wirtschaft über Wasser zu halten, übernahmen die neutralen Staaten – die in der Regel nicht selbstversorgend waren – die Rolle des Hinterlands, welches das eine, das andere oder beide Lager der Kriegsteilnehmer mit Waren, Dienstleistungen und Krediten versorgte. In einigen Fällen wurden sie dadurch zu Gläubigern der Kriegsparteien. Da ihre prophylaktischen Verteidigungsaktivitäten und verschiedene andere Ausgabentreiber im Zusammenhang mit der Not der Zeit die öffentlichen Ausgaben der neutralen Staaten stark in die Höhe trieben, wiesen diese Staaten bei Kriegsende in der Regel stark aufgeblähte Staatsschulden und Preisniveaus sowie einen Überhang an unterdrückter Inflation auf. Alles in allem war der Krieg jedoch angesichts der grosszügigen Geldversorgung und des Zuflusses an Einlagen zu den Banken, wie auch angesichts der Aufsichts- und Schutzfunktion des Staates, in vieler Hinsicht leichter zu bewältigen, als es die ihm vorausgehende Weltwirtschaftskrise gewesen war.

«God will have all or none: serve Him, or fall
Down before Baal, Bel, or Belial.
Either be hot or cold: God doth despise,
Abhor, and spew out all neutralities.»

Neutrality Loathsome

Von Robert Herrick, Lord Rochester, 1648 (1591–1674)

Einleitung

Das öffentliche Interesse an der Geschichte ist kaum je durch reinen Wissensdurst begründet. Die Öffentlichkeit hat nicht die Musse, sich kritisch mit unzähligen komplexen Fragen zu befassen oder gar die Richtigkeit ihrer eigenen allgemeinen Vorstellung von der Vergangenheit zu hinterfragen – es sei denn, es liege etwas Konkretes vor, was den Einsatz einer der knappsten Ressourcen überhaupt rechtfertige: der Aufmerksamkeit. Auch die Zyklen und Blasen gelehrter Auseinandersetzung mit verschiedenen Themen entspringen selten reiner wissenschaftlicher Neugier. So hing das vorübergehend gesteigerte Interesse am Zweiten Weltkrieg rund um die Jahrtausendwende nicht nur mit dem fünfzigsten bzw. sechzigsten Jahrestag des Kriegsendes zusammen, sondern mindestens ebenso sehr mit den spät erhobenen finanziellen Forderungen der Kriegsopfer und ihrer Nachkommen gegenüber Unternehmen und Staaten. Die Bemühungen um Aufarbeitung dieser Forderungen bescherten manch einem Mitglied des sonst finanziell kaum verwöhnten Berufsstands der Historiker Beschäftigung und unerwartete Aufmerksamkeit.

Allein die Menge der wissenschaftlichen und populären Literatur über den Zweiten Weltkrieg überfordert die Vorstellungskraft. Eine kleine, aber dennoch reichhaltige Nische in diesem grenzenlosen Meer hat sich der Rolle der neutralen Staaten in diesem Kampf der Giganten gewidmet.¹ Der vorliegende Band soll einen Beitrag zu einer kleinen *Nische in der Nische* leisten: der *vergleichenden Finanzgeschichte der*

neutralen Staaten in dem wohl «totalsten und globalsten» Krieg der Menschheitsgeschichte. Nachdem sich die Aufregung und Agitation der späten 1990er-Jahre rund um das Thema der Reparationen und Restitutionen wieder gelegt hat, mag dies ein günstiger Augenblick sein, um die Erfahrungen einer überschaubaren Anzahl als «neutral» bezeichneter Staaten zusammenzuführen und ein vergleichendes, wenn auch kaum allumfassendes Bild dessen zu vermitteln, wie sich ihre Finanzindustrien und Finanzmärkte in ihrer je eigenen Art und ihrer eigenen Interaktion mit den Kriegsmächten und mit anderen neutralen Staaten durch diesen turbulenten Zeitabschnitt mit seiner ständig wechselnden Geografie und seinen veränderlichen und ungewissen Aussichten «durchwurstelten». Angesichts der Verästelungen der Thematik der Finanzen neutraler und nicht kriegsführender Staaten während des Kriegs dürfte die vorliegende Publikation die Lücken nicht endgültig schliessen. Allein die Komplexität der Materie vereitelt jeden Versuch einer endgültigen und massgeblichen Behandlung des Themas. Statt die Diskussion zu einem Abschluss zu bringen, zielt dieser Band vielmehr darauf ab, einen wertvollen Beitrag zur laufenden Debatte auf einem Gebiet zu leisten, das etwas mehr nüchterne Aufmerksamkeit verdient, als ihm bisher zuteil wurde.

Dieser einführende Essay greift eine Reihe von Themen auf, die, wie ich hoffe, dazu beitragen werden, die Berichte über die einzelnen Länder in einen kohärenten Zusammenhang zu stellen. Da die Länderberichte die Auffassungen der verschiedenen renommierten Autoren zu den Erfahrungen der einzelnen Länder widerspiegeln, fallen diese einführenden Bemerkungen notgedrungen eher abstrakt und generalisierend aus. Im ersten Abschnitt wird der Umfang des Themas umrissen. Der zweite Abschnitt ist dem Vorfeld des Kriegs gewidmet, das hinsichtlich der Finanzmärkte viele Aspekte dessen erahnen lässt, was dann zum eigentlichen Finanzwesen der Kriegszeit werden sollte. Im dritten Abschnitt wird der Rahmen für eine integrierte Sicht der Finanzmärkte neutraler und kriegsführender Staaten in der Ära eines grossen, globalisierten Kriegs abgesteckt. Der vierte Abschnitt schliesslich behandelt das gleiche Thema eingehender unter dem Aspekt makroökonomischer und finanzieller Gesamtgrössen.

Das Thema dieses Bandes

Dieser Band befasst sich mit Finanzmärkten – und allgemeiner: Vermögensmärkten – in einem Umfeld gewaltiger und umfassender militärischer und ökonomischer Kriegsführung. Es ist daher sinnvoll, gleich zu Beginn zu klären, was dieses Thema tatsächlich umfasst. Tabelle 1 illustriert das Konzept der Vermögensmärkte, das den Studien im vorliegenden Band zugrunde liegt. Dazu gehören:

- a. direkte Ansprüche auf Sachvermögen und deren laufende Nutzung, d. h. alle Rechte auf Herrschaft, Benutzung, Umbau, Verkauf, Vermietung, Verpfändung einfacher und komplexer physischer Objekte;
- b. finanzielle Forderungen im Sinne von Ansprüchen auf Geldflüsse zwischen Personen und Institutionen, u. a.:
 - i. festverzinsliche Forderungen (wie Anleihen, Darlehen, Einlagen, Devisenbestände, Versicherungsverträge, Derivate usw.);
 - ii. Beteiligungsansprüche, d. h. Residualansprüche gegenüber Unternehmen, einschliesslich Ansprüchen gegenüber Intermediären.

In jedem Zeitpunkt existiert ein bestimmtes, momentanes Inventar an entsprechenden Ansprüchen seitens von Personen und Institutionen. Im Verlaufe der Zeit kommt es zu Bewegungen (Strömen) in Form der Schaffung, Zirkulation, Transformation und Neuverpackung von Vermögenswerten und Dienstleistungen. In Friedenszeiten sind Menschen und Institutionen auf der ganzen Welt über ein dichtes und complexes Netz grenzüberschreitender direkter physischer Forderungen und finanzieller Beziehungen miteinander verbunden.

Tabelle 1: Das Spektrum der Gegenstände an den Vermögensmärkten

	Direkte Ansprüche auf Sachvermögen und damit verbundene Dienstleistungen	Finanzielle Ansprüche zwischen Personen und Institutionen: - festverzinsliche Forderungen - Beteiligungsansprüche (über Unternehmen)
Bestand/Fundus an Forderungen	Bestände an direkten Ansprüchen auf Sachvermögen, z. B.: - Immobilien - Rohstoffe - usw.	Bestände an finanziellen Forderungen, z. B.: - Obligationentitel - Währungen - Einlagen - Aktien - Versicherungsverträge - Derivate - usw.
Bewegungen/Ströme von Forderungen und Dienstleistungen: - Schaffung - Zirkulation - Transformation - Neuverpackung	Schaffung, Zirkulation, Transformation, Neuverpackung, Besicherung von direkten physischen Forderungen Bereitstellung von Dienstleistungen mittels physischer Vermögenswerte, z. B. Vermietungen	Schaffung, Zirkulation, Transformation, Neuverpackung von finanziellen Forderungen Kapitaldienstleistungsströme
Betrieb von Institutionen und Intermediären	Betrieb von Nicht-Finanzunternehmen	Betrieb von Finanzintermediären, z. B.: - Banken - Versicherungsgesellschaften - Aktienbörsen - Anlagefonds - usw.

Um sich eine Vorstellung von den Auswirkungen eines Kriegs und einer wirtschaftlichen Kriegsführung auf die Finanzmärkte machen zu können, muss man sich zwei Tatsachen vor Augen halten:

1. Alle diese Forderungen repräsentieren *Beziehungen* – sei es zwischen Menschen und Dingen oder zwischen Menschen und Institutionen –, die sich *über Zeit und Raum erstrecken*. Am besten stellt man sich das Ganze als ein Netz von Verbindungen vor, die eine geografische Karte überziehen.
2. Alle diese Beziehungen *basieren auf einer Reihe essenziell kapitalistischer wirtschaftlicher Freiheiten, Garantien und Regeln, bei denen*

davon ausgegangen wird, dass sie ihre Gültigkeit auf unbeschränkte Dauer behalten werden. Kein Kapitalismus, keine Vermögensmärkte. Je schwächer der Kapitalismus, desto geringer der Umfang der Vermögensmärkte.

Die betreffenden Beziehungen orientieren sich von Natur aus an einer unbegrenzten Zukunft mit offenem Ende. Ohne Aussicht auf eine Zukunft, in der die Vermögensbestände wie auch die mit ihnen verbundenen Rechte, sie zu bewegen und zu verschieben («rights of flow and movement»), intakt bleiben, haben Ersparnisse, Kapitalakkumulation und das Halten jeglicher Art von finanziellen Forderungen, einschliesslich Versicherungen, keinen Sinn. Selbst extrem liquide Vermögensbestände in Form von Devisen oder Sichtguthaben erscheinen nur sinnvoll unter der Annahme einer dauerhaften, zukünftigen Übertragbarkeit und Akzeptanz. Umgekehrt hat die Entgegennahme flüssiger Mittel nur einen Sinn in Erwartung einer einigermassen voraussehbaren realen Kaufkraft derselben in der Zukunft. Sie setzen immer irgendeine Folgeaktion voraus. Jedermann, der Vermögenswerte in Erwartung eines dauerhaften, internationalen Austausches hält, wird deshalb von den Begleiterscheinungen kriegsbedingter Veränderungen des Wirtschafts- und Finanzregimes schwer getroffen.

Eine weitere Tatsache verdient Erwähnung. Die Gewohnheit, diese Beziehungen mit Hilfe einer allgemeinen Geldmetrik zu bewerten und zu aggregieren, sollte nicht vergessen lassen, dass das, was «Finanzen», «Vermögenswerten» und «Kapital» zugrunde liegt, nicht wirklich homogene, skalare Grössen sind, wie es die (homogen wirkende) Geldmetrik suggeriert. Vielmehr handelt es sich um ein immens komplexes, vielfältiges System von physischen Forderungen und finanziellen Verträgen, die darauf ausgelegt sind, sich in die Zukunft zu erstrecken. Dazu gehören Obligationen, Aktien, Einlagen, Derivate und Versicherungspolicen – wobei jeder Vertrag seine eigenen Spezifikationen bezüglich zukünftiger Geld- und Dienstleistungsströme sowie Vertragsoptionen aufweist.

Unter normalen kapitalistischen Bedingungen befinden sich diese

Beziehungen ständig im Fluss, was ihre Gestalt, ihre Volumina, ihre Werte und ihre Inhaber betrifft. Sie können an Wert zulegen oder verlieren, wenn sich die Marktgleichgewichte verschieben, und die Anleger sind sich dieser Risiken durchaus bewusst. Auch sind sie Gegenstand laufender inländischer und grenzüberschreitender Transaktionen. Ein vollkommen anderes Spiel entsteht dann, wenn Staaten *direkt* mit den bestehenden in- und ausländischen Finanzbeziehungen sowie mit der Schaffung, Transformation und Zirkulation von Vermögenswerten zu interferieren beginnen – wie dies in den 1930er-Jahren und noch radikaler während des Kriegs geschah.

Das Vorspiel

Dies vorausgeschickt, dürfte es nicht erstaunen, dass praktisch alle Studien in diesem englischen Originalband mit einer Schilderung der frühen 1930er-Jahre beginnen, also mit den zehn Jahren im Vorfeld des Kriegs, in denen bereits eine ganze Reihe von Merkmalen zu beobachten waren, für die der Begriff «Wirtschaftskrieg» nur eine geringe Übertreibung darstellt. Ein vergleichbares Kompendium über den Ersten Weltkrieg könnte der finanziellen Vorgeschichte des Kriegs getrost viel weniger Platz einräumen, traf doch jener Krieg Volkswirtschaften, die im Grossen und Ganzen Friedensökonomien des kapitalistischen Typs waren. Es waren Volkswirtschaften und ein internationales Wirtschaftssystem mit Vermögensmärkten, die einigermassen frei, offen und sicher waren – abgesehen von den üblichen Marktrisiken, die allen Investitionen anhafteten.² Drastische Veränderungen des ökonomischen Regimes folgten erst mit einer gewissen Verzögerung.³ Im Gegensatz dazu hatten bei Ausbruch des Zweiten Weltkriegs alle betroffenen Länder bereits fundamentale Veränderungen ihres ökonomischen Regimes gegenüber dem Beginn des Jahrzehnts durchlaufen. Als auf die 1920er-Jahre die 1930er-Jahre folgten, war die Weltwirtschaft erst gerade zu einigermassen freien und offenen Waren- und Kapitalmärkten zurückgekehrt, ähnlich der Situation vor dem Ersten Weltkrieg. Aber der Ausbruch der Weltwirtschaftskrise und die verhängnisvolle Dialektik der disparaten nationalen Reaktionen darauf bewirkten nun Folgendes:

- a. Sie bestimmten entscheidend die Form, Struktur und Gestalt der einzelnen Volkswirtschaften am Vorabend des Kriegs;
- b. und – besonders wichtig – sie führten zu einer fundamental veränderten Topografie der *nationalen und internationalen Wirtschaftsregime*. Durch die Betonung der nationalen wirtschaftlichen Autarkie und die Übernahme einer pessimistischen Einschätzung des Kapitalismus, insbesondere des globalisierten Kapitalismus, waren die neu entstehenden Regime in mancher Hinsicht Trainingslager für das, woraus später die Wirtschaftsinstitutionen der Kriegszeit hervorgingen.

Die frühesten Anzeichen dessen, was sich in der Folge zur Weltwirtschaftskrise entwickelte, zeigten sich ab 1928 in Form von:

- Umkehrungen der Kapitalströme, was sich vor allem auf die ehemals Kapital importierenden Wirtschaften Mitteleuropas (allen voran Deutschlands) und Lateinamerikas auswirkte;
- einer Schrumpfung der Vermögensmärkte; Banken-, Zahlungsbilanz-, Währungs- und Staatshaushaltskrisen;
- einer spürbaren Schrumpfung der internationalen Handelsströme allgemein.

Die Auswirkungen dieser frühen Symptome auf die einzelnen Länder waren abhängig von:

- der vorhergehenden makroökonomischen Situation des Landes;
- dem vorhergehenden Entwicklungsstand des Landes;
- dem vorhergehenden Wechselkurs- und Währungsregime des Landes;
- dem vorhergehenden internationalen Schuldner- oder Gläubigerstatus des Landes und seiner Rolle als Kapitalimporteur oder -exporteur nach dem Ersten Weltkrieg;
- der allgemeinen Zahlungsbilanzsituation des Landes:
 - dem Stand seiner Kapitalströme;
 - seiner Leistungsbilanzsituation, einschliesslich Transfers (je nachdem, ob das Land Begünstigter oder Zahler von Reparationen gewesen war) und internationaler Kapitalertragsströme;

- der vorhergehenden institutionellen Struktur des Landes:
 - seinen einheimischen institutionellen Rahmenbedingungen (z. B. korporatistisch oder liberal kapitalistisch);
 - seiner Offenheit für Handel und Kapital.

Die ersten Staaten, die von den wirtschaftlichen Turbulenzen in ihrem Lebensnerv getroffen wurden, waren die Kapitalimporteure. Die Zwischenkriegszeit lässt sich in Bezug auf die Kapitalströme grob in zwei Abschnitte einteilen: die Periode der 1920er-Jahre und die Periode der 1930er-Jahre. In der ersten Periode wiesen die Kapitalströme ein Nachkriegsmuster auf. Das heisst, eine Gruppe traditioneller oder neu entstehender Kapitalexporteure (von denen die meisten während dieser ganzen Periode auch Nettogläubiger waren), zu denen die Vereinigten Staaten, Grossbritannien, Frankreich, die Niederlande, die Schweiz (Jung), Schweden (Hedberg und Larsson) und die Tschechoslowakei zählten, versorgten zwei wichtige Gruppen von Kapitalimportateuren: eine mitteleuropäische Gruppe, in der das Schwergewicht Deutschland hervorsteht, und eine Gruppe traditioneller Kapitalimportateure in Lateinamerika, von denen Argentinien (Winograd) der wichtigste war. Diese erste Nachkriegsperiode mit dem spezifischen Muster ihrer Kapitalströme dauerte bis 1930 und verzeichnete ihren Höhepunkt 1928. Danach gingen die Kapitalströme zurück und begannen sich, soweit sie noch vorhanden waren, in die entgegengesetzte Richtung zu bewegen. Schliesslich wurden die Kapitalströme unregelmässig und waren immer weniger durch Erträge und immer mehr durch geopolitische Safe-Haven-Überlegungen bestimmt (Jung, Reginbogen).

Unter den Opfern der Schicksalswende ist der Fall Deutschland entscheidend, insofern als seine verzweifelte – und rücksichtslose – Reaktion Mitte 1931 auf seine Drillingskrise (Zahlungsbilanz, Banken und Staatshaushalt) eine drastische Änderung der Spielregeln markierte. In der Tat kennzeichneten die Einführung von Devisenkontrollen und die Serie von sich selbst verstärkenden Begleitmassnahmen einen institutionellen Wendepunkt mit weitreichenden Folgen für viele Partnerwirtschaften und für den gesamten weiteren Verlauf der Wirtschaftsentwicklung in Europa und der Welt. Von da an wurde

neben marktkonformen Politiken wie Geld-, Fiskal-, Wechselkurs- und Zolltarifpolitik auch ein völlig neues Instrumentarium plötzlich als verfügbar und von vielen als wünschenswert erachtet: Devisenkontrollen, Moratorien im Bankwesen, Schuldendienstmoratorien, Transferverbote, administrierte gespaltene Wechselkurse, direkte Eingriffe in Preise und Volumina via Clearingsysteme sowie staatliches Herummanipulieren an privaten Verträgen und Eigentumsrechten. Das versetzte nicht nur den Grundpfeilern des relativ liberalen internationalen Austausches und den Beziehungen zu Deutschland und anderen Ländern Mitteleuropas einen Schlag; auch andere Staaten sahen sich gezwungen, komplementäre Institutionen zu errichten. Außerdem hatte der scheinbare Erfolg – für Deutschland! – des späten Weimarer und anschliessenden nationalsozialistischen wirtschaftspolitischen Ansatzes einen unbestreitbaren Demonstrationseffekt und liess rasch einen wachsenden Kreis von Bewundern und Nachahmern vielerorts auf der ganzen Welt entstehen. Die aggressive Rhetorik in Präsident Roosevelts Amtsantrittsrede vom März 1933 über die «Geldwechsler im Tempel» hinkte weder ihrer Zeit hinterher, noch war sie rein metaphorisch, schreckte er doch nur wenige Tage später nicht davor zurück, sich auf die (eher fragwürdige) Rechtsgrundlage des aus der Zeit des Ersten Weltkriegs stammenden *Trading With the Enemy Act* von 1917 zu berufen. Unter Anrufung dieser angeblichen Ermächtigung forderte er umfangreiche Notstandsbefugnisse für Wirtschaftsinterventionen, wie etwa die zwangsweise Konfiskation aller privaten Goldvorräte und deren Umtausch in Papierdollar, die danach schnell abgewertet wurden, und viele weitere Massnahmen. Notstandsbefugnisse von der Art, wie sie einer Vorkriegszeit entsprechen, hingen im Frühling 1933 zweifellos in der Luft, und dabei blieb es auch noch während der restlichen Jahre des Jahrzehnts. Die internationale Vertragsfreiheit und die Garantien der Eigentumsrechte wurden allmählich um gesellschaftlicher Ziele willen ausgehöhlt, die als wichtiger erachtet wurden als Freiheit und das Streben nach Gewinn und individuellem Glück.

Jedes Land reagierte in der einen oder anderen Weise auf die neue Situation und trug dazu bei, sie zu verschlimmern. Die politischen Reaktionen auf die makroökonomischen Erschütterungen verbanden:

- herkömmliche Politiken wie Geld-, Fiskal-, Tarifpolitik und Wechselkursanpassungen oder gar Floating mit
- *dirigistischen* direkten Eingriffen in Preise und Volumina von Kapitalströmen und Vermögensbeständen – besonders rücksichtslosen Eingriffen bei bisher bestehenden Kapitalbeziehungen.

Während Erstere schmerzliche Anpassungen der Marktteilnehmer erfordern mögen, bewirken Letztere eine eigentliche Auflösung des internationalen Wirtschaftsgefüges. Da Kapital und Kapitalbewegungen als die Hauptursachen der wirtschaftlichen Misere diagnostiziert wurden, wurden die Kapitalmärkte radikal demontiert.

Die Beiträge über die Schweiz (Jung, Sieber), Schweden (Hedberg und Larsson) und die Vereinigten Staaten (Reginbogen) zeugen von den Auswirkungen der finanziellen Desintegration auf das Bank- und Versicherungswesen dieser zuvor Kapital exportierenden und als internationale Gläubiger auftretenden Staaten. Dabei hatten die von Deutschland erlassenen Devisen- und Transferkontrollen verheerende Auswirkungen auf die Schweizer Finanzindustrie.

Die Entwicklungsverläufe der verschiedenen nationalen Finanzmärkte in den 1930er-Jahren unterscheiden sich stark voneinander. Dabei zählt es zu den Ironien der Wirtschaftsgeschichte, dass es in den 1930er-Jahren unter den gegebenen Umständen Faktoren und Gegebenheiten, die in normalen Zeiten wachstumsbremsend wirken, waren, welche die Entwicklung eines Landes tendenziell günstig beeinflussten, nämlich:

- a. schwache Einbindung in die Weltwirtschaft
 - i. schwache Beteiligung am weltweiten Handel mit Waren und Dienstleistungen;
 - ii. schwache Involvierung in ausländische Direktinvestitionen;
 - iii. unbedeutende Position als externer Schuldner oder Gläubiger;
 - iv. schwache Involvierung in aktuelle, internationale Kapitalströme;
- b. autoritäre, korporatistische, dirigistische Wirtschaftsinstitutionen mit einer Unterordnung der individuellen unter die nationalen Interessen.

Der weitere Verlauf war abhängig von:

- a. dem Währungsmanagement eines Landes, d. h. davon:
 - i. ob, wie stark und wie früh es seine Währung abwertete;
 - ii. ob und wie früh es sich vom Goldstandard abkehrte;
 - iii. ob, wie früh und wie gründlich es Devisenkontrollen und Begleitmassnahmen einführte, um Kapitalbeziehungen und Kapitalströme zu regeln und zu manipulieren;
- b. der Toleranz in Sachen expansiver Fiskalpolitik, ungeachtet staatlicher Defizite und Schulden;
- c. dem Ausmass der Abstimmung der Geldpolitik auf fiskalische Notwendigkeiten;
- d. der Handelspolitik, d. h. davon, ob und wie früh es Massnahmen des gelenkten Handels (managed trade) einführte und sich dem neuen Umfeld eines administrierten Bilateralismus im Handel anpasste;
- e. dem Ausmass der Umsetzung einer Importsubstitutionspolitik.

Als Folge der schicksalhaften Dialektik der Marktentwicklungen und der disparaten, streng national ausgerichteten politischen Reaktionen präsentierte sich die Weltwirtschaft 1939 ganz anders als 1928.

- a. Ein Grossteil des zuvor frei(er)en *multilateralen Handels mit Waren und Dienstleistungen* war zunehmend ersetzt worden durch einen hoch besteuerten, streng kontrollierten, stark reduzierten und selektiven Handel mit oft streng geregelten Volumina, Preisen und Zahlungen.
- b. Die zuvor frei(er)en *internationalen Bewegungen der Menschen* zwecks Arbeit, Migration und Geschäftstätigkeit waren stark eingeschränkt.
- c. Und am augenfälligsten: Vorher bestehende *internationale Finanzbeziehungen*, die jeweils mit den innerhalb der nationalen Grenzen und über diese hinweg üblichen kapitalistischen Eigentumsrechten und Vertragsgarantien verbunden gewesen waren (oder sich in den 1920er-Jahren gerade erholt hatten), wurden in verschiedenster Weise willkürlich geändert:

- i. Vorher bestehende transnationale Vermögensbestände wurden blockiert, und wichtige Schuldnerländer wie Deutschland verhängten einseitige Moratorien. Bisher rechtsgültige Vertragsklauseln wurden für ungültig oder rechtswidrig erklärt oder waren einfach nicht durchsetzbar. Das hatte Folgen sowohl für bisher bestehende Portfolio- und Direktinvestitionen als auch für Versicherungspolicen und Versicherungsansprüche.
- ii. In manchen Fällen wurden vorher bestehende transnationale Kapitalbestände vom *Heimatstaat* des Rechtsinhabers konfisziert oder per Dekret in bald darauf abgewertete Papierforderungen umgewandelt, so dass der Staat in den Besitz dringend benötigter Devisen kam.
- iii. Bisher frei(er)e internationale Vermögensströme (einschliesslich Währungen) und Erträge daraus wurden verboten oder stark behindert. Die Fungibilität von Vermögenswerten wurde eingeschränkt, wenn nicht vollständig aufgehoben. Das Ergebnis war praktisch ein Stillstand selbst an den einigermassen effizienten internationalen Vermögensmärkten. Internationale Anpassungsmechanismen wurden ausser Kraft gesetzt. Devisenkontrollen, Clearingsysteme, administrierte gespaltene Wechselkurse und die Kontrolle von Auslandszahlungen behinderten den internationalen Austausch in erheblichem Masse.

Diese Desintegration und Bürokratisierung der Märkte war besonders schwerwiegend im Gravitationsfeld Deutschlands und seiner Nachahmer. Bis zum Vorabend des Kriegs waren diese Veränderungen weitgehend «verdaut», grosse Verluste waren abgeschrieben, schwache Finanzinstitute liquidiert oder durch Bailout gerettet worden, und die einheimischen Wirtschaften wie auch die Weltwirtschaft hatten sich an die neue Situation und die neuen Regeln angepasst. Der Finanzsektor war weltweit geschrumpft. Die gesamten internationalen Kapitalbestände und Kapitalströme hatten sich auf einen Bruchteil dessen reduziert, was sie vor Ausbruch der Wirtschaftskrise gewesen

waren. Alles in allem waren die Weltwirtschaft und insbesondere die Finanzmärkte erheblich aus den Fugen geraten. Safe-Haven-Überlegungen seitens kontinentaler Finanzintermediäre, Unternehmen und Privatpersonen führten dazu, dass legale und illegale Kapitalexporte, soweit sie überhaupt möglich waren, inzwischen primär in den USA und Grossbritannien zusammenliefen – oft nach einem Umweg über die Schweiz.

Finanzen im Krieg

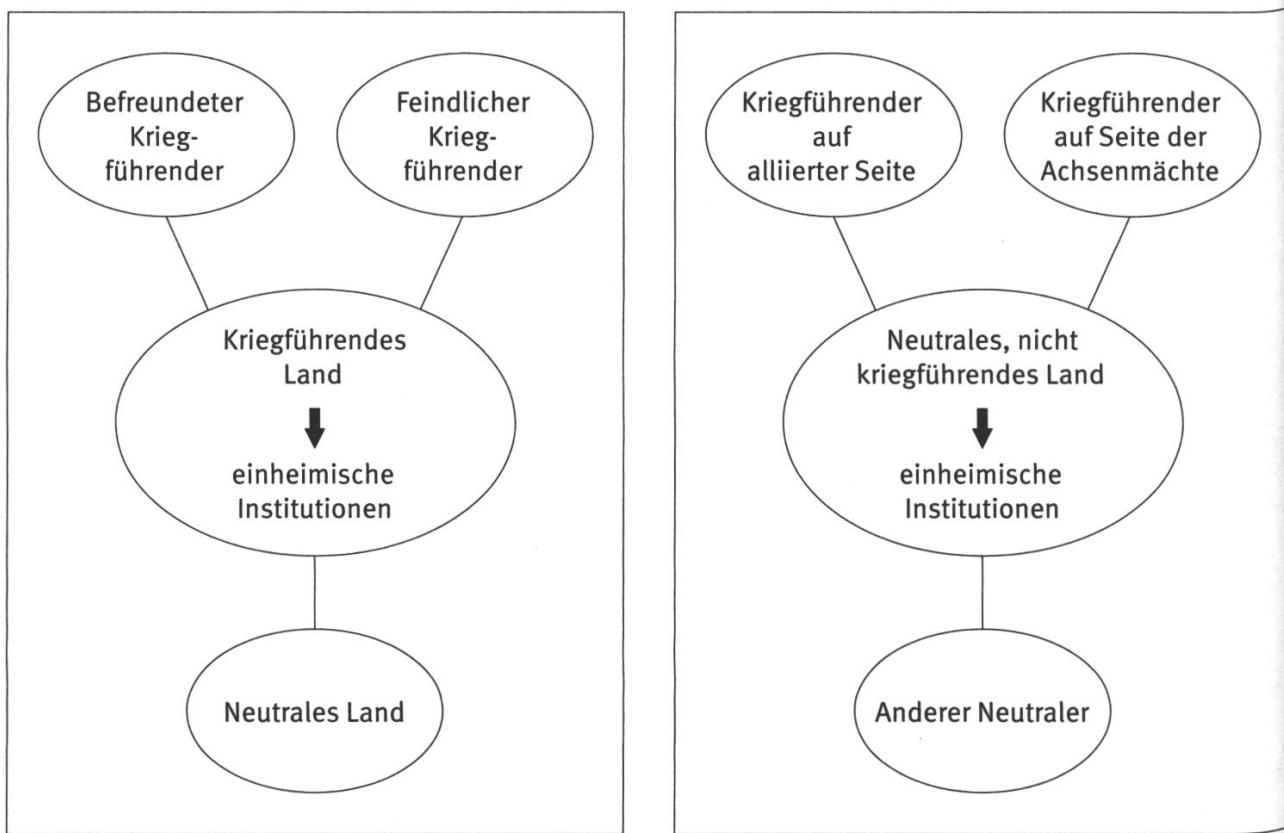
Mit dem Ausbruch des Kriegs musste sich jeder der *kriegsführenden Staaten* in beiden Lagern Fragen wie diesen stellen:

- a. Wie soll mit bisherigen Kapitalbeziehungen (d. h. Vermögen und Schulden) zu befreundeten, verfeindeten und neutralen Staaten verfahren werden?
- b. Wie soll mit neuen internationalen Güter- und Kapitalbewegungen – gegenüber befreundeten, verfeindeten und neutralen Staaten – umgegangen werden?
- c. Wie soll das einheimische Finanzsystem gesteuert werden?

Die neutralen Staaten waren mit analogen Fragen konfrontiert, nämlich:

- a. Wie soll mit bisherigen Kapitalbeziehungen zu kriegsführenden Staaten der Alliierten, zu kriegsführenden Staaten der Achsenmächte und jenen zu anderen neutralen Staaten in verschiedenen Teilen der Welt verfahren werden?
- b. Wie soll mit neuen internationalen Güter- und Kapitalbewegungen gegenüber den beiden Lagern kriegsführender Staaten und gegenüber anderen neutralen Staaten umgegangen werden?
- c. Wie soll das inländische Finanzsystem gelenkt werden?

Abbildung 1: Die Finanzvernetzungen von kriegführenden und nicht kriegführenden Mächten



Ein kriegführender Staat besitzt kraft seiner Souveränität die Herrschaft über Menschen und Dinge, die sich auf seinem Territorium befinden. Das impliziert, dass er Folgendes kontrollieren, d. h. verbieten, überwachen, registrieren, beschlagnahmen, einfrieren, zwangs- umwandeln, einfordern oder gezielt konfiszieren kann:

- a. Inländische Vermögenswerte, die im Inland ansässigen Personen und Institutionen gehören;
- b. Vermögenswerte, die sich auf inländischem Territorium befinden und ausländischen Personen und Institutionen gehören; dazu zählt unter anderem die Kontrolle über die Verbindlichkeiten einheimischer Institutionen gegenüber ausländischen Institutionen;
- c. alle aktuellen grenzüberschreitenden Bewegungen von und Transaktionen mit Gütern und Kapital.

Über Vermögenswerte seiner Einwohner auf feindlichem oder neutralem Gebiet besitzt der kriegführende Staat bestenfalls eine minimale

indirekte Kontrolle. Er kann somit die Einziehung der ausländischen Vermögenswerte seiner Einwohner in Erwägung ziehen. Was bedeutet das aber bezüglich der tatsächlichen Kontrolle? Alles, was er wirklich tun kann, ist, sich der inländischen Seite der Beziehung zu bemächtigen, was nicht viel nützt. Die Kontrolle über das reale Substrat oder die finanzielle Forderung bleibt der Kontrolle einer anderen Jurisdiktion unterstellt. Alles, was die einheimische Behörde tun kann, ist, auf ihrer Seite der Beziehung Druck auszuüben, um zu versuchen, ein gewünschtes Ergebnis jenseits der Grenze zu erzielen. Im Endeffekt hat ein Staat somit *keine Kontrolle* über:

- a. das Schicksal bisher bestehender Realvermögen einheimischer Institutionen, die sich auf ausländischem Gebiet befinden;
- b. das Schicksal bisher bestehender finanzieller Forderungen gegenüber ausländischen Institutionen.

Diese unterstehen der Kontrolle der ausländischen – befreundeten, feindlichen oder neutralen – Behörden, die letztlich über das Schicksal der betreffenden Vermögenswerte entscheiden. Realvermögen, die sich auf ausländischem Gebiet befinden, und Schuldtitel, die von ausländischen Instituten herausgegeben wurden, sind Captive-Vermögen der ausländischen Behörden. Sie unterstehen der Macht des Gastgeber- bzw. Schuldnerstaates. Der Schuldnerstaat kann bei Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Geldgebern einseitig den Zahlungsausfall erklären oder veranlassen. Dieser Punkt wurde bereits manchem Gläubigerland in den 1930er-Jahren vor Augen geführt, als verschiedene Schuldnerländer ihre Schulden nicht begleichen konnten (oder wollten) und Massnahmen ergriffen, die auf einen Zahlungsausfall oder gar eine Konfiszierung hinausliefen. Die Erfahrungen mit der Schuldner- und Standortkontrolle wiederholten sich während des Kriegs, als die Vereinigten Staaten im Sommer 1941 (noch vor ihrem offiziellen Kriegseintritt) beschlossen, die Vermögenswerte anderer neutraler Staaten einzufrieren, wenn sie sich nicht einer relativ strengen Aufsicht durch die US-Behörden unterstellten. Diese inhärent beschränkte Kontrolle ausländischer Vermögenswerte mag auch zum Teil erklären, warum, wie Reginbogen vermerkt, Niederlassungen

US-amerikanischer Industrieunternehmen und Rückversicherungsgesellschaften auf dem europäischen Kontinent während des ganzen Kriegs im Feindesgebiet – und womöglich zugunsten des Feindes – weiter operierten, ohne dass die US-Regierung irgendwelche grösseren Schritte unternahm, um einzutreten. Grossbritannien hatte dagegen das Glück, dass es über umfangreiche Direktinvestitionen und Einlagen in den (befreundeten) Vereinigten Staaten verfügte. Dieser Umstand ermöglichte es dem Land, seine dringend benötigten Importe in den Anfangsstadien des Kriegs⁴ trotz der Erschöpfung seiner Gold- und Devisenreserven aufrechtzuerhalten.

Grundsätzlich gilt das, was für die finanziellen Beziehungen zwischen kriegsführenden Staaten gilt, *mutatis mutandis* auch für die finanziellen Beziehungen zwischen kriegsführenden und neutralen Staaten. Es gilt in der Tat für Beziehungen zwischen je zwei Territorien, seien es zwei kriegsführende, ein kriegsführender und ein neutraler oder zwei neutrale Staaten. Wie oben ausgeführt, kann ein neutraler Staat auch die Kontrolle über einen Teil der Vermögenswerte kriegsführender Staaten ausüben. Allerdings liegt es kaum im Interesse des neutralen Staates, dies vollständig auszunutzen. Wie alle Beiträge dokumentieren, waren die Vereinigten Staaten der einzige (anfänglich) neutrale Staat, der eine extensive Kontrolle über die Vermögenswerte anderer neutraler Staaten in seinem Einflussbereich ausübte. Dank der Autonomie, die sie ihrer einzigartigen geografischen Lage, der Grösse ihres Territoriums, ihrer überwältigenden inländischen Ressourcenbasis und nicht zuletzt ihrer militärischen Macht verdankten, konnten sie ungestraft ausgedehnte Macht über grosse Mengen von Vermögen feindlicher wie auch neutraler Staaten ausüben, und sie begannen damit, lange bevor sie auf der Seite der Alliierten in den Krieg eintraten. Der Bericht von Reginbogen dokumentiert dieses von den Vereinigten Staaten praktizierte Vorgehen auf eloquente Weise. Auch beschreibt er die subtilen Ungereimtheiten, die sich die Vereinigten Staaten dank ihrer Position praktischer Unverwundbarkeit leisten konnten. Die übrigen Beiträge vervollständigen dieses Bild, indem sie das Spiegelbild des globalen finanziellen Manövrierens der USA und anderer kriegsführender Staaten aus dem Blickwinkel der kleineren neutralen Staaten zeigen.

In diesem Kontext lohnt es sich, die Situation eines Landes mit grossem, international vernetztem Finanzsektor näher zu betrachten. Wenn wir einen international vernetzten Finanzplatz definieren als ein Land, dessen Finanzintermediäre relativ viele ausländische Vermögenswerte und relativ viele Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Geldgebern, Einlegern und Investoren aufweisen, dann kann die oben skizzierte Logik zum Teil auch erklären, warum für ein kleines, neutrales Land die Rolle als «mächtiger», international vernetzter Finanzplatz – in einer Ära der internationalen Desintegration und des darauf folgenden globalen Kriegs – keine intrinsische Quelle der Stärke, sondern vielmehr eine solche der Verwundbarkeit ist. Das ist so, weil die – *ex hypothesi* grossen – internationalen Vermögenswerte der Finanzintermediäre des kleinen, neutralen Staates zwangsläufig auch Forderungen gegenüber den Kriegsmächten darstellen, über die das territorial und militärisch kleine, neutrale Land keine Kontrolle hat. Diese Tatsache entging im Zweiten Weltkrieg den kleinen, neutralen Staaten, wie der Schweiz, keineswegs. Theoretisch könnten die Behörden eines kleinen, neutralen Staates in Erwägung ziehen, mit Vergeltung gegen einen potenziellen Druck der Kriegsmächte zu drohen, indem sie ihrerseits drohen, den Kriegsmächten Schaden zuzufügen – dazu könnte das Land an den internationalen Verbindlichkeiten seiner Finanzintermediäre herumbasteln (z. B. durch Zahlungsausfall oder Beschlagnahmung). Ebenso könnte das Land erwägen, ausländische Realvermögen auf seinem Territorium zu beschlagnahmen oder zu konfiszieren. Aber durch Herummanipulieren an seinen Verbindlichkeiten würde es eben diese international vernetzte Wirtschaft, die es eigentlich schützen wollte, unterminieren. Das reale Drohpotenzial ist in der Tat sehr beschränkt. Ein international vernetzter Finanzplatz zu sein, stellt für sich genommen keinen Trumpf dar. Soweit der kleine, neutrale Staat danach strebt, in der Nachkriegsära ein Finanzplatz zu bleiben oder zu werden, ist es besser, sich während des ganzen Kriegs zu bemühen, seinen Verpflichtungen gegenüber den ausländischen Kunden gewissenhaft nachzukommen, unabhängig von deren Nationalität und deren Zugehörigkeit zum einen oder anderen Lager der Kriegsparteien. Der kleine, neutrale Staat mit seinem international

vernetzten Finanzplatz gerät daher unweigerlich in eine gefährliche Position und muss sich vorsichtig verhalten. Eine grosse, international vernetzte Finanzindustrie mag in Friedenszeiten zwar ein Trumpf sein. Was aber im Krieg letztlich zählt, sind physische Grössen: Grösse des Territoriums, geopolitische Lage, Ressourcenbasis und bewaffnete Streitkräfte.

Aus Sicht des kriegführenden Staates kommen für den Umgang mit dem neutralen Staat zwei entgegengesetzte Positionen mit zahlreichen Abstufungen dazwischen in Frage. Am einen Ende steht der Überfall auf den neutralen Staat und dessen Einverleibung ins eigene Lager. Geht das nicht, so bieten sich dem kriegführenden Staat mannigfache Varianten, um den Neutralen als halbautonomen, von ihm wirtschaftlich abhängigen Staat oder als «*Hinterland*» zu benutzen. In diesem Fall wird der kriegführende Staat unweigerlich in ein Nullsummenspiel mit dem Feind hineingezogen, der das gleiche Ziel von der anderen Seite der Frontlinie aus verfolgt. Der neutrale Staat wird dadurch in ein ständiges Tauziehen verstrickt.

Was immer die Einzelheiten sein mögen, der kleine Neutrale sieht sich zwischen den konkurrierenden Kriegsmächten gefangen. Diese Position kann ihm einen gewissen Handlungsspielraum verschaffen oder auch nicht. Das Finanzsystem des neutralen Staates im Zweiten Weltkrieg verfährt somit unweigerlich in einer Art Kräftevieleck:

- a. die während des Kriegs von *der nationalen Regierung des neutralen Staates* selber eingeführten Massnahmen und Vorschriften, die in Reaktion auf die wahrgenommenen politischen, militärischen und damit zwangsläufig auch finanziellen Bedürfnisse und Ziele der nationalen Behörden veranlasst werden;
- b. die unilateralen oder ausgehandelten Massnahmen, Druckmittel und Anreize, die von den *kriegführenden Alliierten* ausgehen;
- c. die unilateralen oder ausgehandelten Massnahmen, Druckmittel und Anreize, die von den *kriegführenden Achsenmächten* ausgehen;
- d. die institutionelle Struktur *anderer neutraler Staaten* während des Kriegs;
- e. in geringerem Masse: die wirtschaftliche Struktur und Verfassung der *besetzten* und *unterdrückten* Wirtschaften sowie der

Wirtschaften *zögerlicher* und *halbherziger* Kriegsmächte auf beiden Seiten der Frontlinie.

Als Folge der dauernden Veränderung der Geografie des Kriegs befindet sich dieses Kräftevieleck zudem in dauernder Verformung. Das Gleiche gilt für die Finanzindustrien der involvierten Staaten in deren Bemühen, schlecht und recht durch die unruhigen Gewässer der kriegszeitlichen Finanzbeziehungen zu lavieren.

Da die Ressourcenbasis der Alliierten während des ganzen Zweiten Weltkriegs insgesamt vergleichsweise reichhaltig war – das heißt, die Wirtschaften der neutralen Staaten waren für die Atlantikmächte nicht lebenswichtig –, richteten sich deren Bemühungen gegenüber den neutralen Staaten ebenso stark darauf aus, den Achsenmächten den Zugang zu den Ressourcen der Neutralen zu versperren, wie darauf, deren Ressourcen ihrem eigenen Lager zuzuführen. Bisweilen kauften sie gezielt Güter von Neutralen auf, mit dem primären Ziel, sie dem Feind zu entziehen. Desgleichen betrieben die Atlantikmächte erheblichen Aufwand – oft von Drohungen begleitet –, um neutrale Staaten dazu zu bewegen, den Achsenmächten Ressourcen und Kredite zu verweigern sowie diese von der Entgegnahme der einzigen internationalen Währung, die den Achsenmächten zur Verfügung stand, d. h. des in den besetzten Gebieten geraubten Goldes, abzuhalten. Diese Anstrengungen brachten wenig bis zu dem Zeitpunkt, als nicht nur der Sieg der Alliierten feststand, sondern auch klar wurde, dass Deutschland – im Gegensatz zum Ersten Weltkrieg – auf unbestimmte Zeit der Vormundschaft der Alliierten unterstellt bleiben würde. Die bedingungslose Kapitulation Deutschlands war keine reine Rhetorik. In manchen Fällen, wie etwa Schweden und der Schweiz, waren moralische Appelle, Einfrieren von Vermögenswerten und Drohen mit Komplikationen nach dem Krieg für den Fall der Zu widerhandlung die einzigen Waffen, die den Atlantikmächten zur Verfügung standen, da diese neutralen Staaten während einiger Jahre im Würgegriff der Achsenmächte gehalten worden waren und zögerten, den Forderungen der Alliierten nach einer Beendigung der Kooperation mit Deutschland bedingungslos nachzukommen.

Die Makro- und die Finanzwirtschaft während des Kriegs

Tacitus wird das Diktum *pecunia nervus belli* zugeschrieben. Tacitus hin oder her: Geld gewinnt keine Kriege. Kriege werden mit *realen, aktuell physisch verfügbaren Ressourcen* geführt und gewonnen. Wie durch Viner (1920), Keynes (1940) und andere Ökonomen unterstrichen und von Laien und Kriegstreibern immer wieder ignoriert, läuft, makroökonomisch gesprochen, der moderne, grosse Krieg unvermeidlich auf eine massiv gesteigerte Nutzung von – und damit auch Nachfrage nach – Waren und Dienstleistungen durch den Staat hinaus, sowie auf eine ebenso massive Zunahme der Transferzahlungen des Staates. Alles in allem bringt er eine *enorme Zunahme der realen Staatsausgaben* nicht nur für den direkten oder indirekten Kriegsbedarf, sondern auch für Ersatzinvestitionen für Kriegsschäden mit sich, und nicht zuletzt für Verpflegung, Kleidung, Obdach und Zufriedenheit der Zivilbevölkerung. Entgegen der weit verbreiteten Meinung gilt dies auch für neutrale Staaten, insbesondere für solche, die sich in Nachbarschaft von aggressiven Kriegsmächten und Kriegsschauplätzen befinden. Dafür gibt es verschiedene Gründe. *Erstens* läuft ein unverteidigter Neutraler grösere Gefahr, durch eine oder beide kriegführenden Parteien überfallen und besetzt zu werden, als einer, der bewaffnet ist (und diene der Angriff auf den Neutralen nur dazu, den Feind daran zu hindern, sich des Territoriums des Neutralen zu bemächtigen). Militärische Wachsamkeit kann dem neutralen Staat auch einen gewissen (bescheidenen) wirtschaftlichen und politischen Manövrierraum verschaffen. Der neutrale Staat hat deshalb reichlich Anlass, seine militärischen und allgemeinen Sicherheitsausgaben ebenfalls zu erhöhen – eine Einsicht, die keinem der in diesem Band behandelten Neutralen entging. *Zweitens* steht der neutrale Staat auch unter dem Druck, die Zufriedenheit seiner Bevölkerung zu stützen sowie Arbeitslosigkeit (beispielsweise aufgrund einer Verknappung essenzieller Importgüter oder aufgrund der Schliessung von Exportmärkten), soziale Unruhen und Unzufriedenheit zu verhindern.⁵ *Drittens* unterscheidet sich die wirtschaftliche Lenkung eines neutralen Staates in einem Krieg wie dem Zweiten Weltkrieg nicht grundlegend von derjenigen eines kriegführenden Staates. Interne und externe

Kontrollen, Bewilligungen und Rationierungen sowie Sicherheit und Rechtsvollzug erfordern in Kriegszeiten auch im neutralen Land einen gewaltigen Ausbau des Verwaltungsapparats. *Viertens* muss das neutrale Land gelegentlich einen kleineren oder grösseren Zustrom von Flüchtlingen bewältigen (oder abwehren). *Schliesslich* sind kleinere neutrale Staaten ohne umfangreiche natürliche Ressourcenbasis gezwungen, essenzielle Ressourcen zu massiv überhöhten Weltmarktpreisen zu beschaffen, die – zwecks Vermeidung von Unmut – subventioniert werden müssen.

All dies ist keine triviale Aufgabe, weder für den kriegführenden noch für den nicht kriegführenden Staat, und es läuft auf eine stark gestiegerte Nachfrage des Staates nach nationalen Ressourcen hinaus. Das *reale Nettoinlandsprodukt* (NIP) stellt für beide die entscheidende Einschränkung dar. Die Inlandsproduktion, aus der die meisten konkurrierenden Forderungen befriedigt werden müssen, wird begrenzt durch:

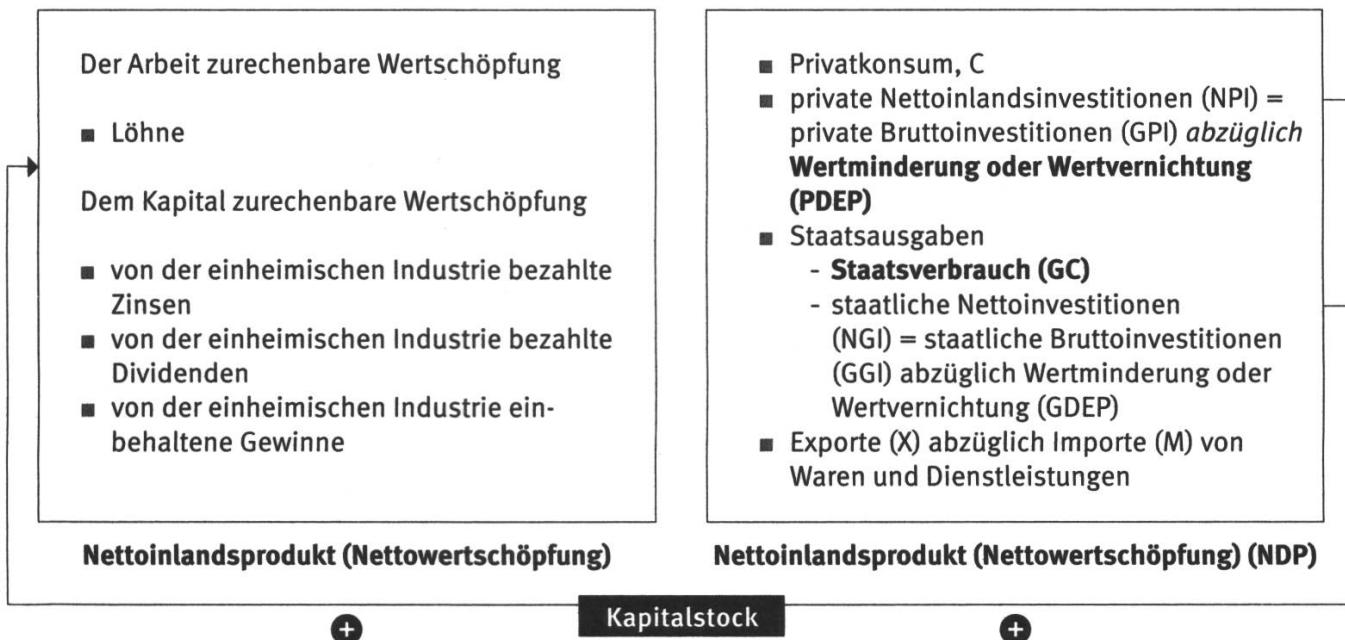
- die verfügbaren Arbeitskräfte,
- den akkumulierten Realkapitalbestand,
- die verfügbare Technik und damit die Produktivität, die sich den Fähigkeiten, dem Know-how, der Motivation und der Kreativität der Arbeitskräfte sowie der Qualität des akkumulierten Realkapitalbestands verdankt,
- die vorherrschende Arbeitsorganisation.

Die Rekrutierung von Militärangehörigen läuft, neben vielem anderem, auf eine erhebliche Belastung von Faktorausstattungen hinaus. Obige Auflistung lässt jedoch bereits einige Möglichkeiten der Überwindung von ansonsten für fix gehaltenen Begrenzungen erkennen. Verfügt eine Wirtschaft, wie dies bei Ausbruch des Zweiten Weltkriegs in einigen Ländern der Fall war, über eine grosse Reserve an unfreiwillig Arbeitslosen, so lässt sich ein Teil der drohenden Kapazitätsausfälle durch deren Beschäftigung wettmachen. Die Arbeitslosenquoten waren bei Kriegsbeginn in den kriegführenden wie den neutralen Ländern äusserst unterschiedlich. So zählten die Schweiz und die Vereinigten Staaten zu den Ländern mit hoher Arbeitslosigkeit, während Schweden und Deutschland bereits Vollbeschäftigung

oder Beinahe-Vollbeschäftigung aufwiesen. Die Staaten waren deshalb in unterschiedlichem Masse in der Lage, ihre Produktion zu steigern, ohne andere Nachfragekategorien zu beschneiden. Zweitens lassen sich Erwerbsquoten durch Rekrutierung bisher nicht partizipierender Bevölkerungsteile erhöhen, beispielsweise Frauen. Drittens lassen sich Arbeitsstunden, Arbeitswochen und Arbeitsjahre verlängern. Eine vierte Möglichkeit besteht in zusätzlichen Verlagerungen innerhalb der Industrie, um bestehendes Anlagekapital besser zu nutzen. Alle kriegsführenden (und neutralen) Staaten haben sich dieser Klaviatur bedient. Das alles erweitert zweifellos die Produktionsgrenze und damit den auf Konsum, Investition, Bürokratie und Verteidigung zu verteilenden Kuchen. Nichtsdestotrotz bleiben Grenzen bestehen, die sich mit Geld allein nicht aufheben lassen.

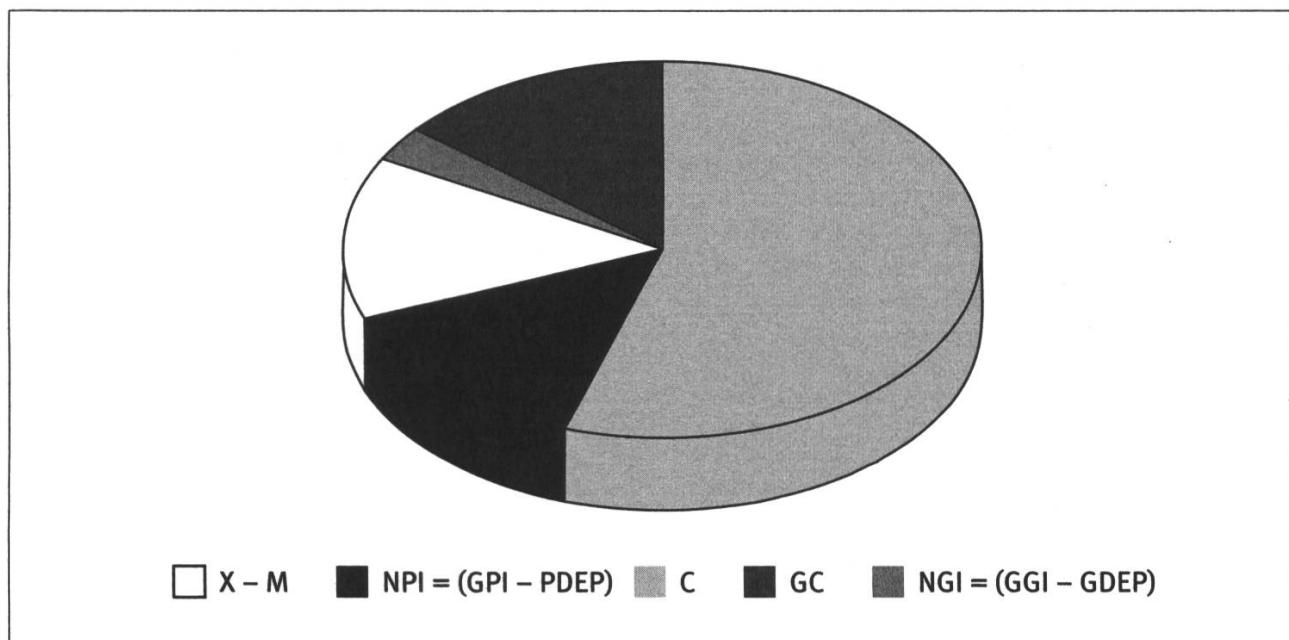
Die Möglichkeiten, die für eine Optimierung zur Verfügung stehen, wenn sich die Wirtschaft ihren Kapazitätsgrenzen nähert, lassen sich am besten anhand der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zusammenfassen. Sie zeigt, dass sich drei grosse Aggregate den nationalen Output (z. B. das Nettoinlandsprodukt) teilen müssen: der private und staatliche Konsum (einschließlich Rüstung), die privaten und staatlichen Nettoinvestitionen (d. h. die Bruttoinvestitionen abzüglich Wertminderungen und Wertvernichtung) sowie die Nettoexporte (d. h. Exporte minus Importe). An der Kapazitätsgrenze kann ein Aggregat (hier vor allem der Staatskonsum) nur massiv zunehmen, wenn andere Aggregate nachgeben.

Abbildung 2: Nationales Produktionskonto inklusive «Feed-forward» von Investitionen



Diese Aufstellung liefert einen Überblick über die Produktionsbegrenzung, der jede Wirtschaft unterliegt. Zu beachten ist hier der «feed forward» (die positive Rückkoppelung) von den Investitionen zu der darauf folgenden Wertschöpfung, ein Effekt, der in Zeiten von Vernichtung und Vernachlässigung von Kapitalstocks zu einer sich selbst verstärkenden negativen Rückkoppelung wird.

Abbildung 3: Die nationale Produktionsidentität



Das Produktionskonto ist eng verbunden mit der Leistungsbilanz der grenzüberschreitenden laufenden Transaktionen:

Abbildung 4: Die Leistungsbilanz



Algebraisch ausgedrückt läuft dies auf die eiserne Regel dreier grundlegender Gleichungen hinaus: (1) die Produktionsrestriktion («national income and product constraint»), (2) die Leistungsbilanzbeschränkung («current account constraint») und (3) die Auslandsvermögensbeschränkung («international asset constraint»):

$$Y = C + (GPI - PDEP) + GC + (GGI - GDEP) + (X - M)$$

$$CAS = X - M + NTR + i \cdot NIA$$

$$NIA_t = CAS + NIA_{t-1} = (X - M) + NTR + (1 + i)NIA_{t-1}$$

Y	Nettoinlandsprodukt
C	privater Konsum
GPI	private Bruttoinvestitionen
PDEP	Wertminderung des privaten Kapitals
GC	Staatsverbrauch von Waren und Dienstleistungen
GGI	staatliche Bruttoinvestitionen
GDEP	Wertminderung des staatlichen Kapitalstocks
X	Waren- und Dienstleistungsexporte
M	Waren- und Dienstleistungsimporte
CAS	Leistungsbilanzüberschuss
NTR	Nettotransferzahlungen
i	Zinssatz
NIA	Netto-Auslandsvermögensposition
NGI	staatliche Nettoinvestitionen (= GGI - GDEP)

Zu beachten ist hier auch der «Feed-forward» von der Netto-Auslandsvermögensposition zu den Kapitalerträgen, welcher für kriegsführende Staaten mit hohen Leistungsbilanzdefiziten zu einer explosiven Belastung führt – und für viele neutrale Staaten zu einer entsprechend expandierenden Gläubigerposition.

Je mehr sich die Wirtschaft der Kapazitätsgrenze nähert, desto klarer wird es, dass in gewissen Bereichen eine Einschränkung stattfinden muss. Wenn die Staatsausgaben die Ressourcen zu belasten beginnen, muss der eine oder andere Bereich nachgeben:

- privater Konsum, C,
- zivile Bruttoinvestitionen einschliesslich Ersatz, GPI,
- Nettoexporte (d. h. Exporte *abzüglich* Importe), X – M.

Was der Staat im Krieg am dringendsten braucht, sind reale Ressourcen. Mit Schulden allein ist es nicht getan, auch nicht mit frisch gedrucktem Geld. Dies sind lediglich Vehikel auf der Suche nach bereitwilligen, ausreichend ausgestatteten Lieferanten. Die reale Kriegslast lässt sich – makroökonomisch real betrachtet – nicht aufschieben, auch nicht durch Kredit. Der Krieg muss mit aktuellen Ressourcen und Leistungen sowie der Opferung von aktueller Lebenszeit (und Leben) von Menschen geführt werden. Zukünftige Ressourcen sind nutzlos. Das bedeutet nicht, dass nach Beendigung der Kampfhandlungen keine Auswirkungen des Kriegs zu spüren sein werden. Ganz im Gegenteil: Die langfristigen Auswirkungen des Kriegs werden dann in Form einer schlechteren Ausstattung und eines geringeren Wachstums des Kapitalstocks und der Produktion, wenn auch nicht zwingend in Form niedrigerer Wirtschaftswachstumsraten, spürbar. Diese Folgeerscheinungen sollten jedoch nicht mit einem aufgeschenbenen Opfer verwechselt werden. Vielmehr sind sie Nachwirkungen der Vernichtung und Vernachlässigung ziviler Investitionen, kurz: Folgeerscheinungen einer Zeit der Ressourcenverschwendungen im engen ökonomischen, wenn auch nicht unbedingt im politischen Sinne.

Selbstverständlich muss die Finanzrechnung des Staates auch einigermassen ausgeglichen sein. Geld und Kredite sind natürlich nicht irrelevant, aber sie können keine realen Waren und Dienstleistungen

hervorzaubern, wenn sie nicht von Vertragsparteien akzeptiert werden, die fähig und bereit sind, die benötigten realen Ressourcen zur Verfügung zu stellen. Geld kann immer gedruckt und Zwangsdarlehen können erhoben werden, aber Waren und Dienstleistungen lassen sich nicht in gleicher Weise multiplizieren. Mit Geld lassen sich Waren und Dienstleistungen heute nur kaufen, wenn zu erwarten ist, dass es in der Zukunft eine angemessene Kaufkraft behalten wird. Je geringer das Vertrauen in seine zukünftige Kaufkraft oder gar Existenz, desto weniger lässt sich heute damit kaufen. Preiskontrollen sind ein zweischneidiges Mittel, um gegen Inflation und Inflationserwartungen vorzugehen, da sie automatisch Engpässe verschärfen, indem sie das Horten von Waren und die Entstehung von Schwarzmarkten fördern. Deshalb lassen sich Güter in Zeiten der Not nur mit Währungen kaufen, die einen guten Ruf geniessen und mit zuversichtlichen Erwartungen verbunden sind. Wie König Midas am eigenen Leib erfahren musste, ist selbst Gold von wenig Nutzen, wenn die realen Ressourcen fehlen oder einem vorenthalten werden. Die Rolle von Geld und Krediten lässt sich am besten anhand der Budgetrestriktion des Staatshaushalts illustrieren.

Tabelle 2: Budgetrestriktion des Staatshaushalts («government financial budget constraint»)

Laufende Einnahmen: - Steuern - Erträge aus Zentralbankbeteiligungen - Erträge aus anderem Staatsvermögen	Staatsausgaben: - Staatsverbrauch, GC - staatliche Bruttoinvestitionen, GGI - staatliche Transfers, GTR - Zinsen auf öffentlichen Schulden
Haushaltsdefizit, finanziert durch: - Erhöhung der Staatsverschuldung - Abbau von Staatsvermögen - Geldschöpfungsgewinn	

Die eben dargestellte Identitätsbeziehung zeigt, dass im Wesentlichen drei Möglichkeiten für eine Inlandsfinanzierung der vom Staat beanspruchten Ressourcen bestehen:

- gewöhnliche, laufende Einnahmen des Staates, d.h.:
 - Einnahmen aus Steuern;

- Erträge auf bisher bestehenden Zentralbankvermögen (Auslandsreserven und Inlandskredite);
- Erträge auf anderem Staatsvermögen;
- Finanzierung über Kapitalrechnung, d. h.:
 - Nettozunahme der Staatsverschuldung;
 - Nettoliquidierung von Staatsvermögen (einschliesslich Plündereiung des Zentralbankvermögens, wie dies im «Dritten Reich» mit den Währungsreserven der Reichsbank geschah);
- Geldschöpfungsgewinn, d. h. Nettogewinn aus der Papiergegeldproduktion durch die Zentralbank zuhanden der Staatskasse.

Jede der Finanzierungsquellen des Staates weist ihre spezifischen Begrenzungen auf. Die Besteuerung hat ihre Grenzen in Form des Steuerwiderstands. Die Verschuldung weist einen eingebauten Rückkoppelungsmechanismus auf, indem die Schuldenfinanzierung von Defiziten das Schuldenniveau und damit den zukünftigen Schuldendienst erhöht – mit dem potenziellen Nebeneffekt eines Anstiegs der Realzinsen oder einer Zunahme der Kreditrationierung. Die Geldschöpfung stösst an ihre Grenzen in Form der realen Geldnachfrage. Eine inflationäre Geldschöpfung erhöht die Nominalzinsen und reduziert die reale Geldnachfrage, die ihrerseits nicht der staatlichen Kontrolle untersteht. Sobald die Inflation eine gewisse Rate übersteigt, vermag eine weitere Geldschöpfung den Beitrag der Zentralbank zu den Staatsfinanzen nicht mehr zu erhöhen, sondern kann sogar den realen Wert dieses Beitrags reduzieren. Wird die Inflation unterdrückt, wie dies im Zweiten Weltkrieg in den kriegsführenden wie auch den neutralen Staaten geschah, können sich Engpässe verschärfen, wenn die Schattenpreise sich zu stark von den administrierten Preisen entfernen.

Für Kriegsparteien ohne grosses nationales Hinterland spielen *Importe, Auslandsvermögen und Auslandsschulden* eine wichtige Rolle. Das Fehlen eines solchen ressourcenreichen Hinterlands war besonders bedeutend für die Achsenmächte, weniger so für die Alliierten. Hier kommen nun unter anderem die neutralen Staaten ins Spiel. Ein kriegsführender Staat kann zusätzliche Ressourcen mobilisieren, um den Konsum und die Investitionen im Inland sowohl im militärischen

als auch im zivilen Bereich zu steigern, wenn er mit anderen Ländern Handel treiben oder von diesen Mittel borgen kann:

1. Ist der kriegführende Staat anfänglich ein Nettogläubiger gegenüber dem befreundeten Teil der restlichen Welt, kann er *seine Auslandsvermögen oder Währungsreserven abbauen, indem er sie verkauft, um damit die Waren und Dienstleistungen zu kaufen oder zu importieren*, die er für die Kriegsführung benötigt – oder um seine Bevölkerung trotz des Kriegs bei Laune zu halten. Dies läuft auf eine *Vorfinanzierung* des Kriegs vor dessen Ausbruch hinaus. Die einheimische Wirtschaft weist einen Exportüberschuss auf, der in einem Bestand von Nettoforderungen gegenüber ausländischen Wirtschaften resultiert und der in Zeiten der Not abgebaut werden kann. Vermögenswerte, die sich auf Feindesgebiet befinden (oder dort aufbewahrt werden), nützen in Zeiten der Not natürlich wenig. Ein Beispiel für den Versuch einer solchen Vorfinanzierung eines Kriegs bildeten die einschlägigen Aktivitäten Deutschlands: die Akkumulation von Vermögenswerten und die Errichtung von Aussenposten in der westlichen Hemisphäre mit dem Ziel, sich lebenswichtige Vorräte für den Fall eines späteren Kriegs im Osten zu sichern.
2. Besitzt der kriegführende Staat wenig Auslandsvermögen im befreundeten oder neutralen Teil der restlichen Welt, kann er versuchen, *Darlehen von befreundeten oder neutralen Teilen der Welt* zu erhalten, die es ihm ermöglichen, die benötigten Waren und Dienstleistungen zu kaufen. Der Importüberschuss summiert sich dann zu einer Schuld, die irgendwann bedient werden muss. Wenn die Schuld zurückgezahlt wird, muss die einheimische Wirtschaft einen Exportüberschuss aufweisen. In diesem Fall wird das aktuelle Opfer vom Darlehensgeber mit Blick auf eine Gegentransaktion zu einem späteren Zeitpunkt erbracht. Dadurch wird die Last dann zum Schuldner zurückübertragen.
3. Soweit ein Staat Auslandskredite benötigt, um Importe zu finanzieren, kann es von Belang sein, ob er *Schuldtitel in einheimischer Währung* begeben kann oder nicht. Falls und solange er seine Schulden in seiner eigenen Währung denominieren kann, kann

er sie bei Fälligkeit in abgewerteter Währung zurückzahlen. Ein Staat muss jedoch vorerst einmal glaubwürdig sein, wenn er auf diese Weise mogeln will. Und das Spiel lässt sich nicht allzu oft wiederholen. Länder, deren Währungen einen schlechten Ruf haben und deshalb an den internationalen Kapitalmärkten nicht akzeptiert werden, sind im Nachteil gegenüber Ländern mit angesehener und vertrauenswürdiger Währung, denn sie müssen ihre Schulden in ausländischer Währung aufnehmen. Die inländische Inflation und die Wertminderung führen dann automatisch zu einer Erhöhung der Schulden in einheimischer Währung. Für Grossbritannien war es deshalb ein unschätzbarer Vorteil, dass viele neutrale Staaten während des Kriegs entsprechende Gutschriften in Pfund akzeptierten – möglicherweise in der irrtümlichen Annahme, dass das Pfund schliesslich zu der altbewährten Parität zurückkehren würde, welche die Bank von England seit ihrer Gründung im Jahr 1694 bis zur Abwertung von 1931 nach jeder kriegsbedingten Aufhebung der Konvertierbarkeit wiederhergestellt hatte. Ein weiteres Land, das zweifellos von der Reputation und breiten internationalen Akzeptanz seiner Währung unter den neutralen, den kriegsführenden und einigen der besetzten Staaten profitierte, war die Schweiz. Zumindest ein Teil ihrer zusätzlichen Geldmenge zirkulierte im Ausland und trug so dazu bei, die Inflation, die durch die Monetarisierung der Zahlungsbilanzüberschüsse angeheizt wurde, zu dämpfen.

4. Gelingt es dem kriegsführenden Staat, andere Staaten zu besetzen oder zu erpressen, kann er sich Ressourcen aneignen, ohne eine Gegenleistung zu erbringen, d. h. ohne (im Voraus oder nachträglich) Waren und Dienstleistungen bereitstellen zu müssen. Diese Taktik wurde von Napoleon und Hitler mit grossem Geschick praktiziert. Sie läuft darauf hinaus, *dass man von besetzten oder unterdrückten Staaten einen Transfer ohne Gegenleistung erzwingt. Das geschieht durch Plünderung, Konfiszierung oder Erpressung, indem man mit einem militärischen Angriff, einer Blockade oder einer Verweigerung essentieller Ressourcen droht*. Das für den Zweiten Weltkrieg berühmteste Beispiel einer Erzwingung eines Trans-

fers ohne Gegenleistung ist der Raub staatlicher (und privater) Goldreserven durch Nazideutschland in den besetzten Staaten. Es wollte dieses Gold verwenden, um Importüberschüsse gegenüber neutralen Staaten zu finanzieren. Drohungen der Atlantikmächte, wonach die Entgegennahme solchen Goldes nach Ende der Kampfhandlungen Rückgabeforderungen nach sich ziehen werde, wurden von den meisten neutralen Staaten ernst genommen und machten es für Deutschland schwierig, das Gold völlig offen in Umlauf zu bringen. Vermittlungsdienste der Schweizerischen Nationalbank über Dreieckstransaktionen ermöglichten es der Reichsbank, ihr Gold in neutralen Staaten in Umlauf zu bringen, die das verrufene Edelmetall sonst ungern entgegengenommen hätten. Wie Götz Aly (2005) aufgezeigt hat, finanzierte Deutschland einen grossen Teil seiner Kriegstätigkeit, indem es Kriegsbeiträge von besetzten Gebieten erzwang.

Es versteht sich von selbst, dass neutrale Staaten für kriegsführende Staaten genau wegen ihrer Rolle als wirtschaftliches Hinterland interessant sind, aus dem über diese Mechanismen Ressourcen beschafft (oder erpresst) werden können. Sie bilden sozusagen einen jener aussenwirtschaftlichen Auswege, die den kriegsführenden Staaten offenstehen. Sie können damit fungieren als:

- a. externe Quellen von realen Ressourcen,
- b. externe Quellen von Krediten,
- c. Lieferanten einer vielseitig einsetzbaren, konvertierbaren Währung (z. B. Schweizer Franken) und
- d. soweit sie diese Rollen zum Vorteil des jeweiligen Feindes erfüllen oder zu erfüllen scheinen: als Ziele für Operationen wirtschaftlicher Kriegsführung, wie sie oben angeführt wurden.

Alle neutralen und alle nicht kriegsführenden Staaten übernahmen eine oder mehrere dieser Rollen in verschiedenen Kombinationen und Abfolgen. Dies geschah teils aus reiner Notwendigkeit, teils indem neu aufkommende oder sich verändernde Opportunitäten bewirtschaftet wurden.

Das Nachspiel

Sobald der Krieg vorüber ist, gleichen die neutralen Länder den kriegführenden Ländern in Bezug auf ihre *Staatsfinanzen und ihr Geld*. Was die *Staatsausgaben* betrifft, stehen sowohl kriegführende als auch neutrale Staaten grundsätzlich vor analogen Problemen und greifen zu analogen Mitteln. Deshalb stehen sie nach dem Krieg trotz unterschiedlicher Grösse meist mit ähnlich konfigurierten Staatsfinanzen da:

- massiv erhöhte Staatsverschuldung,
- massiv erhöhtes Steuerniveau,
- mehr oder weniger grosser monetärer Überhang und
- mehr oder weniger stark unterdrückte Inflation.

Der monetäre Überhang der neutralen Staaten stammt im Wesentlichen aus zwei Quellen: der direkten Monetarisierung der Staatsschulden (d. h. eine bewusst in Kauf genommene inflationäre Finanzpolitik) und der Monetarisierung der Zahlungsbilanzüberschüsse, die sie in ihrer Rolle als Hinterland und Zulieferer der kriegführenden Staaten angehäuft haben. Das Verhältnis der beiden Komponenten war in den verschiedenen Ländern sehr unterschiedlich. Während die Türkei freigebig zur Monetarisierung der Staatsschulden griff, waren andere neutrale Staaten mit höher entwickelten Finanzsystemen in der Lage, Staatsanleihen für grosse Beträge bei einheimischen Gläubigern und Finanzintermediären zu platzieren. Zu diesen Fällen zählen Portugal, das Staatspapiere herausgab, welche den staatlichen Bedarf überstiegen, um damit Zahlungsbilanzüberschüsse zu sterilisieren, und die Schweiz, die ab einem gewissen Zeitpunkt zum gleichen Zweck Goldmünzen auf den Markt brachte.

Der Krieg ist für alle Betroffenen – Sieger, Besiegte und Neutralen – eine Zeit des nationalen Notstands, in der sich der Steuerwiderstand abschwächt. Nicht nur werden die Steuern erhöht, sondern alle Staaten greifen zu neuen Steuern, von denen manche, wie etwa Vermögensabgaben, eher fragwürdig sind. Mindestens ein Staat, nämlich die Türkei, nutzte verstaatlichte Industrien für eine getarnte Besteuerung, indem für deren Produkte Preise verlangt wurden, die weit über

den Kosten lagen. Wie Peacock und Wiseman (1967) aufgezeigt haben, besteht im Allgemeinen ein Ratchet-Effekt (Sperrklinkeneffekt), der verhindert, dass die Staatsausgaben je wieder auf das Vorkriegsniveau zurückkehren. Es erfolgt kaum eine Rückkehr zur Situation vor dem Krieg, vielmehr wird ein substantieller Teil der Einnahmen, die nicht mehr zur Verteidigung benötigt werden, zu neuen, zivilen Programmen hin verlagert.

Weiter gleichen die neutralen Staaten den kriegführenden (siegreichen) Staaten insofern, als auch sie nach dem Krieg mit einem bedeutend solventeren Bankensystem dastehen. In der Tat gelang es im Allgemeinen jenen Banken, welche die Weltwirtschaftskrise überstanden hatten, ihre zuvor eher schwachen Bilanzen während des Kriegs zu konsolidieren – dank Gewinnen aus der Platzierung grosser Beträge in inländische Staatsschulden und dank Gewinnen aus der Kanalisierung reichlich vorhandener einheimischer Spareinlagen in bilanzwirksame Ausleihungen an den Staat. Da sich der Staat schliesslich während eines nationalen Notstands wie dem eines Kriegs keine Bankenkrise leisten kann, werden die Banken nicht nur strenger reguliert und überwacht, sondern sie profitieren entsprechend auch vom staatlichen Schutz, falls dieser nötig sein sollte.

Die *aggregierte* makroökonomische Situation der kriegführenden und der neutralen Staaten könnte jedoch in anderen Hinsichten unterschiedlicher nicht sein. Im *Gegensatz* zu den meisten kriegführenden Staaten, deren Leistungsbilanzen sich durch den Krieg verschlechtern⁶ und die bei Kriegsende in der Regel auf grossen makroökonomischen Hypotheken sitzen, verwandeln sich für die neutralen Staaten die mikroökonomischen Möglichkeiten, die sich ihnen durch den Krieg anbieten, in vorteilhafte makroökonomische Grössen, wie etwa eine verbesserte Leistungsbilanz während der Dauer des Kriegs und eine verbesserte Auslandsgläubigerposition nach Kriegsende. Ob und in welchem Masse dies zu tatsächlichen Leistungsbilanzüberschüssen führt, hängt von vielen Faktoren ab, beispielsweise von der anfänglichen Leistungsbilanzposition, der anfänglichen Position der Auslandsverschuldung, den landesspezifischen Export- und Import-Möglichkeiten sowie der wirtschaftspolitischen Geschicklichkeit während des Kriegs.

Im Zweiten Weltkrieg verzeichneten alle im Band Vogler/Baumberger/Reginbogen/Spiller untersuchten neutralen Staaten, ausser vielleicht Spanien, das mit hohen Bürgerkriegsschulden belastet war, bald schon ziemlich grosse Leistungsbilanzüberschüsse. Das verbesserte ihre Auslandsgläubigerposition oder milderte ihre Schuldnerposition. Die diesen Überschüssen zugrundeliegenden Opportunitäten zeigen sich in der Zunahme bestimmter Privatvermögen,⁷ erhöhten Auslandsreserven der Zentralbanken – und in einem einsetzenden⁸ Inflationsdruck infolge der Monetarisierung der Zahlungsbilanzüberschüsse. Sie sind das Spiegelbild der Zahlungsbilanzdefizite, die die kriegführenden Staaten in Kauf nehmen, um ihre knappe Produktionskapazität aufzustocken.

Zwei Merkmale der makroökonomischen Strukturen nach Kriegsende – die aufgeblähten Währungsreserven, namentlich die Goldbestände, sowie die Auslandsgläubigerpositionen – werden oft als Beleg für die Behauptung missdeutet, die neutralen Staaten hätten von der Not der kriegführenden Staaten ungebührlich profitiert, indem sie sich massiv bereichert hätten. Sicherlich können neutrale Staaten einen überproportionalen Nutzen davontragen, wenn sie das Glück haben, eine essenzielle natürliche Ressource, die von den kriegführenden Staaten begehrt wird, zu kontrollieren.

In der Regel bedeutet jedoch die verbesserte Gläubigerposition vorerst nur, dass der neutrale Staat mehr Waren und Dienstleistungen an kriegführende Staaten lieferte als umgekehrt und dass der betreffende neutrale Staat folglich seinen Gürtel im Inland enger schnallte, indem er den Konsum kontrollierte und unter Umständen inländische zivile Investitionen vernachlässigte, kurz: dass der neutrale Staat einen Nettoressourcentransfer betrieb, der in der einen oder anderen Weise der Nettoschuldenbilanz der kriegführenden Staaten belastet wurde. Selbstverständlich suggeriert – angesichts der bedrückenden Bilder der Zerstörung und des Elends in den kriegsversehrten Gebieten – der weitgehend intakte Stock an inländischem Kapital das Vorhandensein eines enormen Reichtums, obwohl in Tat und Wahrheit auch der Kapitalstock des neutralen Staates aufgrund von Ressourcenknappheit und vernachlässigter Kapitalerhaltung gelitten haben mag.

Der Unterschied der makroökonomischen Ergebnisse nach Kriegsende hat gewiss nichts mit einseitigen Transfers von kriegführenden zu neutralen Staaten zu tun. Krieg ist eindeutig nicht eine Zeit, in der kriegführende Staaten neutralen Staaten kostenlose Geschenke machen. Die unterschiedlichen Endergebnisse beruhen darauf, dass kriegführende Staaten nicht nur unter Zerstörung zu leiden haben, sondern auch noch zusehen müssen, wie die Früchte ihrer Produktionsanstrengungen zum grossen Teil in den laufenden (Kriegs-)Verbrauch fliessen, während die nicht kriegführenden Staaten mit ihrer Produktionstätigkeit zur Belieferung der kriegführenden Staaten mit Waren und Dienstleistungen Währungsreserven anhäufen und ihre Netto-Gläubigerposition verbessern. Der scheinbare Vorteil, den die nicht kriegführenden Staaten aus dem Krieg ziehen (gemessen an ihrer allgemeinen Gläubigerposition und der Zunahme ihrer Währungsreserven), lässt sich vergleichen mit demjenigen eines Sparers und Gläubigers, der einer Gruppe von Verschwendern Konsumkredite gewährt. Das einzige unbestreitbar «unverdiente» Element einer Bereicherung (oder Nicht-Verarmung), das den neutralen Staaten im Zweiten Weltkrieg zufiel, war wohl der «free lunch», der ihnen dadurch zuviel, dass die Alliierten eine Koalition von Aggressoren besiegten, bevor diese Zeit hatten, die restlichen neutralen Staaten ebenfalls anzugreifen und zu überrollen. Um den entsprechenden «Nettovorteil» zu bewerten, müsste man allerdings die eigenen Verteidigungs- und Abschreckungsaktivitäten der neutralen Staaten berücksichtigen. Die Rettung der neutralen Staaten vor dem Würgegriff der Achsenmächte war schliesslich eher ein Nebenprodukt denn ein Hauptziel der alliierten Kriegsführung. Trotzdem bleibt unbestritten, dass dieses Nebenprodukt im Falle des Zweiten Weltkriegs in jeder Hinsicht für die neutralen Staaten kein triviales Geschenk war.

Angesichts dieser «Freifahrt» auf dem Weg zu einer Welt des Friedens und der Sicherheit für den Kontinent, angesichts der Dringlichkeit der Nothilfe und schliesslich auch angesichts der enormen Aufgabe des europäischen Wiederaufbaus, der noch bevorstand, legt sich folgende Betrachtungsweise nahe: Übertragungsforderungen der Alliierten – betreffend Vermögenswerte der Achsenmächte⁹ und Raub-

gold, welche in die neutralen Länder gelangt waren – sollten weniger als rechtlich fundierte Forderungen der Alliierten denn vielmehr als Forderungen nach *ex-post*-Kriegsbeiträgen zahlungskräftiger neutraler Staaten betrachtet werden. Trotz der differenzierten Kasuistik ruhte die Argumentation generell auf einer eher wackeligen Rechtsgrundlage. Was dem Anschein nach Verhandlungen über komplexe Rechtsfragen darstellte, war in Tat und Wahrheit eher ein Feilschen um die (vollkommen verständliche) (Um-)Verteilung der Lasten. Kurz: Es waren Verhandlungen über einen Kriegsbeitrag auf der Suche nach einer juristischen Ad-hoc-Untermauerung.

Schlussfolgerung

Kleine, nicht autarke Volkswirtschaften sehen sich notgedrungen gefangen in einem komplexen Beziehungsgeflecht mit dem Rest der Welt, d. h. mit allen Lagern der kriegführenden und der übrigen neutralen Staaten. Der Krieg unterbricht nicht nur den Austausch von Waren und Dienstleistungen, sondern vor allem auch generell die Vermögensbeziehungen. Um ihre Wirtschaft über Wasser zu halten, müssen neutrale Staaten komplexe neue Arten von Vereinbarungen mit den Kriegsparteien eingehen. Sie sehen sich dadurch in der Regel dem Druck und den Drohungen aller Lager ausgesetzt, die von ihnen verlangen, dass sie die Rolle des Hinterlandes für Waren, Dienstleistungen und Finanzen übernehmen und dem gegnerischen Lager vergleichbare Dienste verweigern. In den meisten Fällen endet die Wirtschaft des neutralen Staates als grosser Gläubiger einer oder beider Kriegsparteien. Da die Staatsausgaben neutraler Staaten aus offensichtlichen Gründen während der Dauer des Konflikts ebenfalls in die Höhe schnellen, werden die neutralen Staaten ebenso wie die Kriegsparteien durch eine stark erhöhte Staatsverschuldung, ein aufgeblähtes Preisniveau und einen generell grossen Überhang an unterdrückter Inflation belastet. Was die Finanzmärkte angeht, war der Zweite Weltkrieg sicherlich ein geringerer Schock, als es sein Vorgänger gewesen war. Dies, weil die Finanzmärkte bereits durch die Weltwirtschaftskrise schwer erschüttert worden waren und zu Beginn der militärischen Kampfhandlun-

gen bereits stark dezimiert, eingeschüchtert und reguliert waren. Der Krieg selber stellte dadurch für das Finanzsystem manch eines neutralen Staates eine Zeit der relativen Stabilität dar. Die Rationierung von Waren und Dienstleistungen sowie eine mehr oder weniger grosszügige Geldpolitik resultierten fast unweigerlich in einem grossen Einflusszufluss zu den Banken und einer relativ einfachen Möglichkeit der Staatsschuldenfinanzierung.

Anmerkungen

- 1 Für allgemeine synoptische Behandlungen der neutralen Staaten im Zweiten Weltkrieg siehe z. B. Toynbee und Toynbee (1956) sowie Wylie (2002).
- 2 Zum Nachweis dieses Unterschieds siehe insbesondere James (2001), Obstfeld und Taylor (2005).
- 3 Zu beachten ist jedoch, dass eine gewisse globale Desintegration auch dem Ersten Weltkrieg vorausgegangen war, wenn auch niemals in dem Ausmass, wie dies durch den Ersten Weltkrieg und anschliessend durch die Weltwirtschaftskrise und den Zweiten Weltkrieg geschah. Siehe O'Rourke (1999).
- 4 Tatsächlich betrieb Grossbritannien eine Beschlagnahmung und Zwangsumwandlung von Devisen und US-Investitionen seiner Einwohner, um an dringend benötigte Devisen heranzukommen.
- 5 Eine Vernachlässigung dieser Gefahr führte im Ersten Weltkrieg zu schwerwiegenden sozialen Unruhen und revolutionären Aufständen selbst in einer traditionell so stabilen Gesellschaft wie der Schweiz.
- 6 Die Ausnahme bildeten selbstverständlich die Vereinigten Staaten, die beide Rollen einnehmen konnten, die Rolle des kriegsführenden Staates und diejenige des befriedeten Hinterlands.
- 7 Zu beachten ist, dass sowohl in kriegsführenden als auch neutralen Ländern ausserordentliche private Gewinne aus kriegsbedingten Geschäftsmöglichkeiten speziellen Ad-hoc-Steuern unterliegen, so dass die privaten Netto Gewinne aus dem Krieg in der Regel weit weniger beeindruckend sind als die Bruttogewinne, zumindest was Gewinne aus rechtmässigen Aktivitäten betrifft.
- 8 «einsetzender Inflationsdruck» – weil Preiskontrollen zu Kriegszeiten die Inflation tendenziell unterdrücken.
- 9 Tatsächlich machten die Alliierten keinen grossen Unterschied zwischen den Vermögenswerten von Begünstigten und von Opfern des Nationalsozialismus.

Literaturhinweise

- Aly Götz (2005). Hitlers Volksstaat, Raub, Rassenkrieg und nationaler Sozialismus, 5. Aufl. Frankfurt: S. Fischer.
- Eichengreen Barry (1992). *Golden fetters: the Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*. New York: Oxford University Press.
- Feinstein Charles (Hg.) (1995). *Banking, Currency, and Finance in Europe Between the Wars*. Oxford: Oxford University Press.
- Guex Sébastien (1999). *La Suisse et les grandes puissances 1914–1945*, Publications d'histoire économique et sociale internationale. Genève: Droz.
- Günçavdi Öner and Ertuğrul Tokdemir (2012). The Second World War and Capital Market Development in a Neutral Country: The Case of Turkey. In: Robert U. Vogler / Jörg Baumberger / Herbert R. Reginbogen / Jürg Spiller (Hg.) (2012). *Financial Markets of Neutral Countries in World War II*. Zurich: Association for Financial History (Switzerland and Principality of Liechtenstein), S. 281–321.
- Hedberg Peter and Mats Larsson (2012). Banks, Financial Markets and the Swedish State During the Second World War. In: Robert U. Vogler / Jörg Baumberger / Herbert R. Reginbogen / Jürg Spiller (Hg.) (2012). *Financial Markets of Neutral Countries in World War II*. Zurich: Association for Financial History (Switzerland and Principality of Liechtenstein), S. 165–205.
- Hofer Walther und Herbert R. Reginbogen (2002). *Hitler, der Westen und die Schweiz*. Zürich: Verlag NZZ.
- James Harold (2001). *The end of globalization: Lessons from the great depression*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Jung Joseph (2012). Swiss banking in the Second World War. In: Robert U. Vogler / Jörg Baumberger / Herbert R. Reginbogen / Jürg Spiller (Hg.) (2012). *Financial Markets of Neutral Countries in World War II*. Zurich: Association for Financial History (Switzerland and Principality of Liechtenstein), S. 207–244.
- Keynes John Maynard (1940). How to pay for the war. A radical plan for the Chancellor of the Exchequer. In: *The Collected Works of John Maynard Keynes*, Vol. IX: Essays in Persuasion. Cambridge: Cambridge University Press (1971–1989), S. 367–489.
- Obstfeld Maurice and Alan M. Taylor (2005). *Global capital markets: Integration, crisis, and growth*. Cambridge: Cambridge University Press.
- O'Rourke Kevin H. and Jeffrey G. Williamson (1999). *Globalization and History: The Evolution of a Nineteenth-Century Atlantic Economy*. Cambridge: MIT Press.
- Peacock Alan T. and Jack Wiseman (1967). *The growth of public expenditure in the UK*. London: George Allen & Unwin.
- Reginbogen Herbert R. (2012). The United States Financial Market During World War II. In: Robert U. Vogler / Jörg Baumberger / Herbert R. Reginbogen / Jürg Spiller (Hg.)

- (2012). Financial Markets of Neutral Countries in World War II. Zurich: Association for Financial History (Switzerland and Principality of Liechtenstein), S. 323–360.
- Roosevelt Franklin Delano (1933). First inaugural address, held on March 3, 1933. Yale University Avalon Project.
- Sieber Thomas (2012). Aspects of the Life Insurance Business of Swiss Insurance Companies in Germany During the Third Reich. In: Robert U. Vogler / Jörg Baumberger / Herbert R. Reginbogen / Jürg Spiller (Hg.) (2012). Financial Markets of Neutral Countries in World War II. Zurich: Association for Financial History (Switzerland and Principality of Liechtenstein), S. 245–279.
- Tortella Gabriel (2012). The Spanish Financial Sector During the Second World War. In: Robert U. Vogler / Jörg Baumberger / Herbert R. Reginbogen / Jürg Spiller (Hg.) (2012). Financial Markets of Neutral Countries in World War II. Zurich: Association for Financial History (Switzerland and Principality of Liechtenstein), S. 129–163.
- Toynbee Arnold und Veronica M. Toynbee (Hg.) (1956). The War and the Neutrals. Survey of International Affairs, 1939–1946. London: Oxford University Press.
- Valério Nuno (2012). The Portuguese Capital Market during World War II. In: Robert U. Vogler / Jörg Baumberger / Herbert R. Reginbogen / Jürg Spiller (Hg.) (2012). Financial Markets of Neutral Countries in World War II. Zurich: Association for Financial History (Switzerland and Principality of Liechtenstein), S. 101–128.
- Viner Jacob (1920). Who paid for the war? In: Journal of Political Economy, Vol. 28, No. 1, S. 46–76.
- Vogler Robert U. / Jörg Baumberger / Herbert R. Reginbogen / Jürg Spiller (2012). Financial Markets of Neutral Countries in World War II. Zurich: Association for Financial History (Switzerland and Principality of Liechtenstein).
- von Castelmur Linus (1992). Schweizerisch-allierte Finanzbeziehungen im Übergang vom Zweiten Weltkrieg zum Kalten Krieg. Zürich: Chronos Verlag.
- Winograd Carlos (2012). The Economics of Neutral Countries during World War II, Argentine Perspectives. In: Robert U. Vogler / Jörg Baumberger / Herbert R. Reginbogen / Jürg Spiller (Hg.) (2012). Financial Markets of Neutral Countries in World War II. Zurich: Association for Financial History (Switzerland and Principality of Liechtenstein), S. 45–99.
- Wylie Neville (2002). European neutrals and non-belligerents during the Second World War. Cambridge: Cambridge University Press.

Tabellen und Abbildungen

Tabelle 1: Das Spektrum der Gegenstände an den Vermögensmärkten	16
Tabelle 2: Budgetrestriktion des Staatshaushalts («government financial budget constraint»)	38

Abbildung 1: Die Finanzvernetzungen von kriegsführenden und nicht kriegsführenden Mächten	26
Abbildung 2: Nationales Produktionskonto inklusive «Feed-forward» von Investitionen	35
Abbildung 3: Die nationale Produktionsidentität	35
Abbildung 4: Die Leistungsbilanz	36