













gegen die Auslandskredite der Städte ist wiederholt geschildert worden,<sup>32</sup> hier soll lediglich auf einen Punkt aufmerksam gemacht werden, der bisher wenig Beachtung gefunden hat: Die Reichsbehörden waren sich hinsichtlich der Aufnahme von kommunalen Auslandsanleihen keineswegs einig und bildeten daher keine geschlossene Front gegen die Städte – für die Jahre nach 1927 galt eher das Gegenteil. Schacht wollte in dieser Zeit den Einfluss der Reichsbank in der Beratungsstelle stärken und gleichzeitig die Finanzhoheit der Städte zurückdrängen, wogegen sich diese vehement wehrten.<sup>33</sup> Der Reichsbankpräsident boykottierte ab September 1927 die Beratungsstelle<sup>34</sup> und ging – nachdem das endgültige Scheitern seines Vorstoßes feststand – mit seiner bekannten „Bochumer Rede“<sup>35</sup> an die Öffentlichkeit. Die Beratungsstelle war damit seit September handlungsunfähig. Der Staatssekretär des Reichsministeriums der Finanzen, Johannes Popitz, machte Anfang 1928 zu Recht auf die kontraproduktive Auswirkung dieses Boykotts aufmerksam: Verwehrte man den Städten die langfristige Verschuldung, nahmen sie verstärkt kurzfristige Schulden auf<sup>36</sup> (zum Großteil bei Banken, die sich wiederum kurzfristig über ausländische Banken verschuldeten).<sup>37</sup> Schacht hatte keine effektiven Mittel in der Hand, um gegen die Auslandsverschuldung der Banken vorgehen zu kön-

- 32 Gisela Upmeier, Schachts Kampf gegen die kommunalen Auslandsanleihen, in: Hansmeyer, Finanzpolitik (wie Anm. 4), S. 160-171; Harold James, The Reichsbank and the Public Finance in Germany 1924-1933: A Study of Politics of Economics during the Great Depression (Schriftenreihe des Instituts für bankhistorische Forschung 5). Frankfurt am Main 1985, S. 19-55; Christopher Kopper, Hjalmar Schacht. Aufstieg und Fall von Hitlers mächtigsten Bankier. München 2006, S. 104-117.
- 33 Dok. 13, 7.10.1927, in: Rothfels, Akten [1974, VII] (wie Anm. 29); Upmeier, Kampf (wie Anm. 32), S. 169. Im November 1927 einigten sich Reich und Länder auf neue Richtlinien für die Beratungsstelle, in denen die Reichsinstanzen mehr Gewicht bekamen. Dies blieb jedoch praktisch ohne Folgen, wie insgesamt die neuen Richtlinien keine grundsätzlichen Neuerungen herbeiführten. Vgl. ebd., S. 167.
- 34 James, Reichsbank (wie Anm. 32), S. 51, führt Schachts Boykott darauf zurück, dass er sich einen Überblick über die kurzfristige Verschuldung der Kommunen verschaffen wollte, was aber sicherlich nicht der Hauptgrund war. Siehe zur Erhebung, die hinsichtlich der Verschuldung der Gemeinden zur Jahreswende gemacht wurde, William C. McNeil, American Money and the Weimar Republic. Economics and Politics on the Eve of the Great Depression. New York 1986, S. 204 f.; Ott, Beratungsstelle (wie Anm. 27), S. 157 f.; ferner zur Verschuldung der Gemeinden insgesamt Statistisches Reichsamt, Verschuldung (wie Anm. 19), S. 71-80, 321-357.
- 35 In der „Bochumer Rede“ vom 18. November 1927 formulierte Schacht u. a. die provokante Behauptung: „...ich stelle hier fest, dass, wenn die Städte jene Luxusausgaben beziehungsweise nicht dringlichen Ausgaben unterlassen hätten, wir wahrscheinlich nicht eine einzige kommunale Auslandsanleihe hätten aufzunehmen brauchen.“ Zit. n. Herbert Michaelis (Hrsg.), Ursachen und Folgen. Vom deutschen Zusammenbruch 1918 und 1945 bis zur staatlichen Neuordnung Deutschlands in der Gegenwart. Eine Urkunden- und Dokumentensammlung. Bd. 6: Die Weimarer Republik. Die Wende der Nachkriegspolitik, 1924-1928. Rapallo, Dawesplan, Genf. Berlin 1960, S. 225.
- 36 Erleichtert wurde die kurzfristige Schuldenaufnahme dadurch, dass ein „vorübergehender Kredit“ von der Beratungsstelle nicht genehmigungspflichtig war. Vgl. Bischoff, Anleihepolitik (wie Anm. 8), Anlage 2, Art. III, Punkt 3 (Richtlinie vom Januar 1925) (wie Anm. 27); Ott, Beratungsstelle (wie Anm. 27), S. 126. Lange Zeit herrschte Unklarheit darüber, ob kurzfristige Auslandskredite der Kommunen überhaupt beratungspflichtig seien. Vgl. ebd., S. 125; Bischoff, Anleihepolitik (wie oben).
- 37 Besonders bedrohlich wurde dies durch die Inkongruenz der Verschuldungslaufzeiten („Goldene Finanzierungsregel“, d. h. kurzfristige Kredite langfristige Investitionen gebunden).

nen<sup>38</sup> und sein Boykott führte letztendlich zu dem, was er eigentlich tunlichst vermeiden wollte: eine beschleunigte kurzfristige Verschuldung im Ausland mit Geld, das bei einer Krise schnell abgezogen werden konnte.<sup>39</sup> Die Stadtvertreter Münchens gingen ebenfalls zunehmend den Weg der kurzfristigen Schuldenaufnahme unter Umgehung der Beratungsstelle. Über die Bayerische Vereinsbank wurden im April 1928 Schatzanweisungen in Höhe von 16 Mio. RM ausgegeben. Die Bayerische Vereinsbank besorgte sich dieses Geld über eine Frankfurter Bank im Ausland.<sup>40</sup> Zudem erkundigte sich der Stadtrat und Direktor der Münchner Elektrizitätswerke, Clemens Zell, nach den Möglichkeiten eines langfristigen Auslandskredits, sollte die Auslandsanleihe der Stadt München nicht von der Beratungsstelle bewilligt werden. Auf Vermittlung der AEG machte damals die Deutsche Automobilbank A.G. (die Muttergesellschaft der Berliner Kredit A.G.) unter Umgehung der Beratungsstelle ein Angebot, das bereits im März 1928 in Karlsruhe umgesetzt worden war.<sup>41</sup> Es gab also diverse Möglichkeiten, die Beratungsstelle zu umgehen,<sup>42</sup> allerdings zu relativ hohen Zinsen – was wiederum den Zinsdienst und damit die finanzielle Belastung der Städte weiter erhöhen musste.

Schacht schreckte also – ähnlich wie im Mai 1927 bei der Eindämmung der antizipierten Aktienblase – nicht vor drastischen Methoden zurück, um die Auslandsverschuldung der Kommunen einzugrenzen. Aus seiner finanztheoretischen Sicht gefährdete diese die Einflussnahme der Reichsbank auf die Geldschöpfung und damit das primäre Ziel der Geldwertstabilität.<sup>43</sup> Den Vertretern der Reichsregierung hingegen war diese Abkapse-

- 38 Dieter Lindenlaub, Auf der Suche nach einem Instrumentarium zur Kontrolle der Geldschöpfung. Notenbank und Banken in Deutschland im ersten Drittel des 20. Jahrhunderts, in: Bankhistorisches Archiv 26 (2000), S. 117-151, hier S. 126-129, 139 f.
- 39 Möglicherweise kehrte Schacht im März 1928 deshalb wieder zur Beratungsstelle zurück, um die bedrohlichen, relativ ungeordneten kurzfristigen kommunalen Auslandskredite einzudämmen und doch lieber die vergleichsweise geordnete langfristige Auslandsverschuldung der Städte über die Beratungsstelle in Kauf zu nehmen. Damit hoffte er wohl auch, die kurzfristige Verschuldung der Banken begrenzen zu können.
- 40 Stadtarchiv München, Film 701/11, Haushaltsausschuss-Sitzungen 20.3.1928, 27.3.1928, 8.5.1928; ferner Landeshauptstadt München, Verwaltungsbericht 1927-1929 (1. April 1927 bis 31. März 1930), S. 19; Steinborn, Grundlagen (wie Anm. 1), S. 394.
- 41 Der Vorschlag: Die Stadt München sollte der Berliner Kredit A.G. einen „enormen“ Reichsbankschuldenschein mit Goldklausel ausstellen. Die Berliner Kredit sollte diesen Schuldschein einer holländischen Bank zedieren, die ihn in den Tresor legen und ihn an holländische Organisationen ausgeben sollte. Die effektive Verzinsung sollte bei neun Prozent liegen, davon 1,5 Prozent wegen des erhöhten Währungsrisikos. Der Finanzreferent Pfeiffer sah aber „weder einen moralischen Grund [gegen Schacht, von dem er sich bisher nicht schlecht behandelt fühlte], den Schleichweg zu gehen, noch tatsächlich einen Anlass [Gelder für die Elektrizitätswerke wurden kurzfristig über die Bayerische Staatsbank beschafft], unter diesen immerhin ziemlich schweren Bedingungen eine Anleihe aufzunehmen.“ Aus Angst vor einer möglichen Devisensperre wurde dem Institut mitgeteilt, dass die Stadt München nur „augenblicklich“ nicht an dem Angebot interessiert sei. Vgl. Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 17.3.1928. Das Beispiel Karlsruhe ist beschrieben bei Ott, Beratungsstelle (wie Anm. 27), S. 167.
- 42 Für Beispiele siehe McNeil, Money (wie Anm. 34), S. 203, 208-211; James, Reichsbank (wie Anm. 32), S. 46; Kuczynski, Anleihen (wie Anm. 19), S. 9.
- 43 Siehe hierzu insbes. Lindenlaub, Suche (wie Anm. 38), passim. Auch in Reichsbank, Verwaltungsbericht 1927, S. 7, wurde darauf aufmerksam gemacht: „Eine starke Vermehrung des Zahlungsmittelumschlufs, auch gegen volle Golddeckung, muss nachhaltige Wirkungen auf die Preisgestaltung haben“. Dort ist



lung der Städte vom ausländischen Kapitalmarkt allerdings keineswegs recht, hatten sie doch ein genuines Interesse daran, dass die Kommunen mit ihrem Finanzierungsbedarf ins Ausland auswichen. Um dies zu erklären, soll kurz auf die Verbindung zwischen Auslandskrediten und Reparationen eingegangen werden.

Die Revision des Dawes-Plans und damit die endgültige Festlegung der Reparationssumme und der Annuitätenhöhe waren zum Jahreswechsel 1927/28 absehbar und wirkten sich auf die Anleiheanträge der Städte aus. Im reparationspolitischen Ausschuss der Reichsregierung wurde Anfang 1928 die Frage erörtert, „ob überhaupt noch in diesem Jahr von Regierungsseite die Aufnahme irgendeiner Anleihe im Ausland unterstützt werden solle“.<sup>44</sup> Schacht machte in der Kabinettsitzung vom 20. Januar 1928 – in der Sitzung wurde über die Anleihewünsche der Städte berichtet, darunter der Antrag Münchens – deutlich, dass er gegen eine weitere Verschuldung im Ausland sei, nun zunehmend aus reparationspolitischen Gründen. Eindringlich sprach sich der Reichsbankpräsident gegen Auslandsanleihen der Kommunen aus.<sup>45</sup> Dabei verband er seine Bedenken geschickt mit denen des Reparationsagenten Parker Gilbert, die er für seinen Kampf gegen die Auslandsverschuldung der Städte instrumentalisierte.<sup>46</sup> Reichswirtschaftsminister Julius Curtius (DVP) widersprach den Ausführungen Schachts hinsichtlich der Drosselung der Auslandsverschuldung der Städte explizit.<sup>47</sup> Curtius lehnte es ab, „den Kommunen den Brotkorb noch höher zu hängen“ und insgesamt die Auslandsanleihen weiter zurückzufahren, da er eine Krise auf dem Inlandsgeldmarkt befürchtete. Reichsfinanzminister Heinrich Köhler (Zentrum) sprach sich ebenfalls gegen ein Ende der Auslandsanleihen für Städte aus und merkte an, dass es möglich sein würde, den Kommunen, „wenn die Dinge nach unserer [Reichsregierung] Absicht gehen, [...] in dieser und jener Art doch

ferner von der „Inflationspsychose in weiten Kreisen der Bevölkerung“ die Rede. Vgl. ebd., S. 9. Zudem befürchtete Schacht negative Auswirkungen auf die deutsche Zahlungsbilanz (Reparationen!).

44 Zit. n. Werner Link, *Die amerikanische Stabilisierungspolitik in Deutschland 1921-32*. Düsseldorf 1970, S. 410, Anm. 120.

45 Dok. 399, 20.1.1928, in: Günter Abramowski (Bearb.), *Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Marx III und IV*, Bd. 2: 29. Januar 1927 bis 29. Juni 1928. Boppard am Rhein 1988, insbes. S. 1247 ff. Nach Link, *Stabilisierungspolitik* (wie Anm. 44), S. 410, Anm. 120, wollte Schacht sogar die Auslandsanleihen drosseln, selbst wenn dadurch kritische Zustände in Deutschland ausgelöst würden. Passend dazu auch Dok. 399, 20.1.1928, in: Abramowski, *Akten* (wie oben), S. 1251. Darin Schacht: „Es geht z. B. nicht, dass, wenn vordringliche Bedürfnisse des Reichs gedeckt werden müssen, nun der Kapitalmarkt durch ein Dutzend Anleihen zerstört wird, die von den verschiedenen Städten aufgenommen werden“; ferner Dok. 457, 13.4.1928, in: ebd., S. 1411: „Verschwendungen der öffentlichen Hand und übermäßige Zunahme unserer Auslandsverschuldung sind zwei Momente, die unsere Position für die Herbeiführung einer Endlösung [der Reparationsfrage] ganz außerordentlich verschlechtern, wenn sie nicht geradezu die Endlösung unmöglich machen.“

46 Zu den durchaus auf Seiten Gilberts vorhandenen Bedenken („Oktober-Memorandum“) gegen die „unproduktiven“ Auslandsanleihen der Länder und Städte siehe Dok. 9, 5.10.1927, Dok. 11, 6.10.1927, Dok. 13, 7.10.1927, Dok. 47, 24.10.1927, Dok. 48, 24.10.1927, in: Rothfels, *Akten* [1974, VII] (wie Anm. 29).

47 Dok. 399, 20.1.1928, in: Abramowski, *Akten* (wie Anm. 45), S. 1252. Da Curtius den rechtliberalen Anschauungen der DVP sowie dem Industrieflügel nahestand (Martin Vogt (Bearb.), *Akten der Reichskanzlei. Das Kabinett Müller II*, Bd. 1: 28. Juni 1928 bis 27. März 1930. München 1970, S. XI), ist die Haltung Curtius' nur mit den folgenden Ausführungen zu erklären.

noch zu helfen.“<sup>48</sup> Eine einheitliche Front der Reichsinstanzen bestand dementsprechend Ende der Zwanzigerjahre nicht.<sup>49</sup>

Die beiden Reichsminister mit Sitz und Stimme in der Beratungsstelle erkannten einen gewissen Finanzierungsbedarf der Städte an, nicht zuletzt aus wirtschaftspolitischen Gründen.<sup>50</sup> Beide vertraten dabei die Ansicht, die die Frontstellung der Reichsminister gegenüber Schacht erklärt: Die Städte sollten die Finanzmittel im Ausland aufnehmen. Da das Reich aufgrund des Artikels 248 des Versailler Vertrags<sup>51</sup> auf absehbare Zeit keine Auslandsanleihen aufnehmen konnte, sollte der inländische Finanzmarkt dem Reich vorbehalten bleiben<sup>52</sup> – insbesondere nach dem Fehlschlag der Reichsanleihe Anfang 1927 („Reinhold-Anleihe“), „which broke the German capital market“.<sup>53</sup> Die Reichsminister

- 48 Dok. 399, 20.1.1928, in: Ambramowski, Akten (wie Anm. 45), S. 1255 [Zitat]. Reichskanzler Wilhelm Marx (Zentrum) hielt sich aus der Diskussion weitgehend raus und wollte nur eine übermäßige Verschuldung der Städte vermeiden.
- 49 Schacht beschwerte sich im August 1927 in einer Denkschrift, dass die Reichsregierung sich bei den Beratungen über städtische Auslandsanleihen nicht *mehr* [Hervorhebung des Verf.] mit der Reichsbank abstimmen würde. Upmeier, Kampf (wie Anm. 32), S. 165, benennt keine Beweggründe der Reichsminister; vgl. dazu ferner Kopper, Schacht (wie Anm. 32), S. 114. Ende Juni 1928 kam es zu einer neuen Regierung unter Hermann Müller (SPD), in der aber Curtius seinen Posten behielt. Köhler wurde durch Rudolf Hilferding (SPD) abgelöst, allerdings blieb Staatssekretär Popitz als Kontinuum und mit maßgeblichen Einfluss bis Ende 1929. Vgl. Vogt, Akten (wie Anm. 47), S. XI; Reimer Voß, Johannes Popitz (1884-1945). Jurist, Politiker, Staatsdenker unter drei Reichen – Mann des Widerstands. Frankfurt am Main/ Berlin/ Bern/ Paris/ New York/ Wien 2006, S. 107-114.
- 50 Die Wirtschaft kam nicht richtig in Schwung, die Produktivitätszuwächse waren unbefriedigend und – damit zusammenhängend – die hohe Arbeitslosigkeit war ein permanentes Problem und gerade ab 1928 wieder am Steigen. Um Konjunktüreintrüben und ihren innenpolitischen Auswirkungen entgegenzuwirken, sollten Auslandsanleihen weiter aufgenommen werden. Curtius geriet bereits ab Mitte 1927 mit Schacht deswegen aneinander. Vgl. Dok. 212, 18.9.1927, in: Hans Rothfels (Hrsg.), Akten zur Deutschen Auswärtigen Politik, Serie B: 1925-1933, Bd. VI: 1. Juli bis 30. September 1927. Göttingen 1974; Peter Krüger, Die Außenpolitik der Republik von Weimar. Darmstadt <sup>2</sup>1993, S. 422; Kopper, Schacht (wie Anm. 32), S. 112-117. Siehe zur „Legende von der Phase der ‚relativen Stabilität‘“ in den Zwanzigerjahren (auch international betrachtet) Gilbert Zieburg, Weltwirtschaft und Weltpolitik 1922/24-1931. Zwischen Rekonstruktion und Zusammenbruch (Neue Historische Bibliothek NF 261). Frankfurt am Main 1984, S. 35-123.
- 51 Beim Reich und den Ländern kam der Sachverhalt ins Spiel, dass sie nach Artikel 248 des Versailler Vertrags erststellig für die Bezahlungen der Reparationen hafteten: „...haften der gesamten Besitz und alle Einnahmequellen des Deutschen Reichs und der deutschen Staaten an erster Stelle für die Bezahlung der Kosten der Wiedergutmachung und aller anderen Lasten“. Vgl. Der Friedensvertrag vom 28. Juni 1919. Mit allen ergänzenden Bestimmungen, den deutschen Ausführungs-Gesetzen, dem Waffenstillstandsabkommen und den Wilsonschen Leitsätzen, erläutert von Friedrich Wündisch. Mannheim/ Berlin/ Leipzig 1919; ferner Dok. 399, 20.1.1928, in: Ambramowski, Akten (wie Anm. 45).
- 52 Nur James, Reichsbank (wie Anm. 32), S. 52, spricht diesen Sachverhalt kurz an. Eine gewisse Analogie gab es zur Kriegszeit: Während des Krieges wurde den Kommunen die Emission von langfristigen Anleihen untersagt, um den Kapitalmarkt für Kriegsanleihen offen zu halten. Vgl. Bischoff, Anleihepolitik (wie Anm. 8), S. 24.
- 53 McNeil, Money (wie Anm. 34), S. 145; ferner Theo Balderston, The Origin and Course of the German Economic Crisis. November 1923 to May 1932. Berlin 1993, S. 205 f.; Ullmann, Steuerstaat (wie Anm. 3), S. 111.

wollten keine Konkurrenz auf dem ohnehin angespannten inländischen Finanzmarkt.<sup>54</sup> Es war daher durchaus ein „Wunsch“<sup>55</sup> der Reichsregierung, dass die Städte mit ihren Anleihewünschen ins Ausland auswichen.

Ähnliches galt für die Länder: Gilbert hatte deutlich darauf hingewiesen, dass auch die Länder gemäß Artikel 248 des Versailler Vertrags für die Reparationszahlungen erstrangig in der Haftung seien. Dies bedeutete, dass die Tilgung von Auslandsanleihen der Länder im Zweifelsfall hinter den Reparationszahlungen zurückzustehen hatte, und damit waren Auslandsanleihen nicht mehr unterzubringen.<sup>56</sup> Die Länder waren wie das Reich nun vollends auf den wenig ergiebigen inländischen Finanzmarkt angewiesen. Kein Wunder also, dass der Präsident des Deutschen Städtetages, Oskar Mulert, im März 1928 berichten konnte, dass die Beratungsstelle nun großzügiger und beschleunigter prüfe als bisher.<sup>57</sup>

#### IV. Die Genehmigung des Anleiheantrags Münchens

Als die Beratungsstelle nach dem Ende von Schachts Boykott im März 1928 ihre Arbeit wieder aufnahm, waren die Chancen der Städte auf Genehmigung neuer Auslandsanleihen aussichtsreich, hatten die Befürworter doch ein klares Übergewicht.<sup>58</sup> Erst der Antagonismus auf Reichsebene macht erklärlich, warum Auslandsanleihen der Städte nach der medienwirksamen Agitation Schachts überhaupt genehmigt wurden. Zudem hatte Gilbert seine (zeitweise) intransigente Haltung hinsichtlich der kommunalen Auslandsschulden inzwischen relativiert. Der Reparationsagent stellte nunmehr drei Bedingungen: (1.) Publizität der Finanzen der öffentlichen Körperschaften und Kommunen, (2.) Sperrfrist

54 Siehe beispielsweise den Hinweis in Reichsbank, Verwaltungsbericht 1928, S. 7: „Der deutsche Kapitalmarkt blieb während des ganzen Jahres aufs höchste [sic!] angespannt.“ Die nächste inländische Reichsanleihe kam dann Anfang 1929 („Hilferding-Anleihe“).

55 Dok. 457, 13.4.1928, in: Abramowski, Akten (wie Anm. 45), S. 1414 [Zitat Popitz]. Auch das Reichsbankdirektorium erkannte im April an, dass aufgrund Art. 248 VV der inländische Kapitalmarkt „in erster Linie für die Geldbedürfnisse des Reichs und der Länder, der Post und der Eisenbahn freigehalten werden [müsse]“. Vgl. ebd., Anm. 38. Siehe in dem Dokument zudem die diversen Hinweise, dass die Städte zur Überbrückung bereits massiv den inländischen Geldmarkt in Anspruch genommen hatten, zu oft sehr ungünstigen Konditionen.

56 Kuczynski, Anleihen (wie Anm. 19), S. 18. Auch Schacht vertrat diese Auffassung. Vgl. Dok. 399, 20.1.1928, in: Abramowski, Akten (wie Anm. 45), S. 1246. Gilbert hielt Auslandsanleihen des Reichs und der Länder aufgrund Art. 248 VV für unangebracht und kündigte an, dass er bei Versuchen der Länder, Auslandsanleihen aufnehmen zu wollen, „ernste Schwierigkeiten“ machen würde. Vgl. Dok. 241, 18.4.1928, in: Hans Rothfels (Hrsg.), Akten zur Deutschen Auswärtigen Politik, Serie B: 1925-1933. Bd. VIII: 1. Januar bis 30. April 1928. Göttingen 1976, S. 507. Formaljuristisch hatte Gilbert keine Mittel in der Hand, um Auslandsanleihen zu verhindern. Vgl. Bischoff, Anleihepolitik (wie Anm. 8), Anlage 2, Art. III, Punkt 10 (Richtlinie vom Januar 1925). Er konnte aber aufgrund seiner Beziehungen sowie seiner Position als Reparationsagent und damit „Hüter“ des Dawes-Plans massiv dagegen vorgehen, wie zum Beispiel das „Oktober-Memorandum“ belegt.

57 Upmeier, Kampf (wie Anm. 32), S. 170.

58 Es bedurfte für eine Genehmigung nur noch der Stimme von einem der beiden Vertreter der Staatsbanken, die allerdings die Banken der Länder waren, von diesen berufen wurden und damit den Ländern näher als der Reichsbank standen. Vgl. Dietrich-Troeltsch, Errichtung (wie Anm. 27), S. 182.

nach Aufnahme einer Auslandsanleihe für einige Jahre, (3.) Verschärfung der finanziellen Kontrolle der Gemeinden.<sup>59</sup>

Am 15. März 1928 waren Vertreter der Stadt München nach Berlin gereist, um sich vor Ort bei den bayerischen Repräsentanten der Beratungsstelle über den Verlauf der Verhandlungen zu informieren.<sup>60</sup> Für die Elektrizitätswerke bewilligte die Beratungsstelle letztendlich 27 und für die Gaswerke drei Mio. RM. Angemeldet hatte der Stadtrat 60 Mio. RM für die Elektrizitätswerke und sechs Mio. RM für die Gaswerke. Insgesamt strich die Beratungsstelle die Anforderungen aller Kommunen von 840 auf 360 Mio. RM zusammen.<sup>61</sup> Schacht akzeptierte das Ergebnis ohne Bedenken,<sup>62</sup> konnte aber aufgrund seiner isolierten Stellung in der Beratungsstelle ohnehin nur Schadensbegrenzung betreiben. Auch Gilbert erklärte sich mit der Vorgehensweise sowie der genehmigten Summe einverstanden und würdigte die Arbeit der Beratungsstelle.<sup>63</sup> Dagegen waren diejenigen Städte verstimmt, die nicht zum Zuge gekommen waren.

Wie groß die Rivalität zwischen den Städten war, zeigt ein Protestschreiben der Stadt Augsburg an die Beratungsstelle, in dem beklagt wurde, „dass die Stadt München nun wieder als erste von der Beratungsstelle darangenommen [sic!] wird, obwohl sie bereits seinerzeit im Jahre 1925 [„Amerika-Anleihe“] überwiegend berücksichtigt worden sei, und dass andere Städte das Nachsehen gehabt haben.“<sup>64</sup> Dabei übersahen die Verfasser des Schreibens, dass es durchaus den Richtlinien der Beratungsstelle entsprach und zudem in einer Kabinetts-Sitzung beschlossen worden war, dass nur wenige Großstädte – in diesem Falle fünf<sup>65</sup> – eigene Auslandsanleihen in Anspruch nehmen sollten, während die

- 59 Dok. 108, 22.2.1928, in: Rothfels, Akten [1976, VIII] (wie Anm. 56). Das Reichskabinett war bemüht, diese Richtlinien umzusetzen. Vgl. Dok. 467, 3.5.1928, in: Abramowski, Akten (wie Anm. 45). Ab Juni 1928 wurde erstmalig der „Statistische Vierteljahresbericht des Deutschen Städtetages“ über die kommunale Finanzgebarung veröffentlicht. Vgl. Ott, Beratungsstelle (wie Anm. 27), S. 159. Inwieweit die restlichen Vorgaben wirklich umgesetzt worden sind (wobei sich Punkt zwei quasi von selbst erledigte), lässt sich aufgrund der vorliegenden Unterlagen nicht nachvollziehen, und die Wissenschaft ist keine Hilfe, da Gilberts Vorgaben bisher nicht thematisiert worden sind.
- 60 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 17.3.1928. Nach Berlin gereist waren der Finanzreferent Münchens (Pfeiffer) sowie die Leiter des Städtischen Elektrizitätswerks (Zell) und des Städtischen Gaswerks (Ludwig).
- 61 Dok. 467, 3.5.1928, in: Abramowski, Akten (wie Anm. 45). Die Reichsregierung hatte sich auf diese Maximalsumme für Auslandsanleihen der Kommunen geeinigt, auch um Gilbert entgegenzukommen. Vgl. ebd.; McNeil, Money (wie Anm. 34), S. 205, nennt eine Maximalsumme von 350 Mio. RM.
- 62 Ebd., S. 207.
- 63 Dok. 467, 3.5.1928, in: Abramowski, Akten (wie Anm. 45), insbes. Anm. 16.
- 64 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 17.3.1928. Bei der so genannten „Amerika-Anleihe“ (1925) hatte der Stadtrat 45,5 Mio. RM beantragt und bekam 32,344 Mio. RM von der Beratungsstelle genehmigt. Vgl. Steinborn, Grundlagen (wie Anm. 1), S. 391 ff.; Baumann, Kommunalkredit (wie Anm. 7), S. 22.
- 65 Berlin, Breslau, Frankfurt am Main, Köln, München. Vgl. Georg Lange, Die Selbstverwaltungskörper unter dem Druck der Verteuerung der langfristigen Kredite, in: Diehl/ von Beckerath/ Bonn/ Lotz/ Sering/ Weidenfeld, Wirkungen (wie Anm. 23), S. 722-780, hier S. 750; in Dok. 467, 3.5.1928, in: Abramowski, Akten (wie Anm. 45), ist von sechs Städten die Rede, ohne diese allerdings zu nennen. Die sechste könnte Konstanz gewesen sein. Vgl. Kuczynski, Anleihen (wie Anm. 19), S. 36, Tab. In den Unterlagen des Stadtarchivs München werden allerdings immer nur die fünf Städte benannt.

anderen Städte auf den Weg der Sammelanleihen<sup>66</sup> durch die Deutsche Girozentrale und die Badische Girozentrale verwiesen wurden.<sup>67</sup>

Schachts Boykott hatte dazu geführt, dass sich die Emissionswünsche der Städte angesammelt hatten: Es lagen Anträge von 235 Städten vor.<sup>68</sup> Da man skeptisch war, inwieweit der US-Markt nach den Querelen der letzten Zeit für deutsche Auslandsanleihen aufnahmefähig sein würde, fragte Reichsfinanzminister Köhler vor der Sitzung der Beratungsstelle bei Gilbert nach, „in welcher Höhe wohl die deutschen Gemeinden versuchen könnten, Anleihen in Amerika aufzunehmen.“<sup>69</sup> Da die Antwort Gilberts ausweichend ausfiel, wurde in der Beratungsstelle beschlossen, eine Tranchenteilung vorzunehmen, um die Auslandsmärkte und damit die Emissionskurse nicht übermäßig zu belasten. Als bald nach der Bewilligung sollten 150 Mio. RM der genehmigten 360 Mio. RM aufgelegt werden, der Rest im Herbst.<sup>70</sup> Zudem wurde unter Mitwirkung des Deutschen Städtetages beschlossen, dass diejenigen Städte, die zuerst eine Auslandsanleihe begaben, den später folgenden Emittenten einen Teilbetrag des Erlöses abzugeben hatten.<sup>71</sup> Aus Sicht des Münchner Oberbürgermeisters Scharnagl war „diese Gebundenheit mit dem Deutschen Städtetag nicht ganz freiwillig“, er sah sich aber vom Städtetag „starkem Druck“ ausgesetzt, „und man hörte überhaupt von einer gemeinsamen Anleihe aller deutschen Städte sprechen.“<sup>72</sup> Frankfurt am Main emittierte Ende Mai 1928 eine Auslandsanleihe, kurz darauf folgte Berlin. Beide Städte gaben einen Teilbetrag von insgesamt 15 Mio. RM an die Stadt München weiter, die folglich später nicht den vollen Betrag ihrer Anleihe für sich behalten durfte, sondern den Teilbetrag wieder an Berlin und Frankfurt am Main zurückzahlen musste. Auch wenn sich Schacht und Popitz über das Vorpreschen der beiden Städte wunderten,<sup>73</sup> war es doch eine kluge Entscheidung, wie noch zu zeigen sein wird.

66 Zu den kommunalen Sammelanleihen, einer neuen Form der Kreditbeschaffung, vgl. Lange, Selbstverwaltungskörper (wie Anm. 65), S. 760-765; Bischoff, Anleihepolitik (wie Anm. 8), S. 54-60.

67 Dok. 467, 3.5.1928, in: Abramowski, Akten (wie Anm. 45). Eine Zeit lang wurde sogar überlegt, alle Kommunalanträge in einer Sammelanleihe zusammenzufassen, was aber fallengelassen wurde. Vgl. Dok. 108, 22.2.1928, in: Rothfels, Akten [1976, VIII] (wie Anm. 56), S. 231 f.

68 Ebd., S. 230; McNeil, Money (wie Anm. 34), S. 203.

69 Dok. 108, 22.2.1928, Dok. 28, 17.1.1928 und Dok. 89, 15.2.1928, in: Rothfels, Akten [1976, VIII] (wie Anm. 56). Vgl. ferner Balderston, Origin (wie Anm. 53), S. 209-212, 261 f. Die Stimmung in den USA scheint aber positiv gewesen zu sein. Insgesamt hatte es eine enge Fühlung zwischen Vertretern der Reichsregierung und der Reparationskommission wegen der geplanten Auslandsanleihen gegeben. Vgl. Dok. 467, 3.5.1928, in: Abramowski, Akten (wie Anm. 45), Anm. 12.

70 Ebd., Anm. 16.

71 Stadtarchiv München, Film 701/11, Haushaltsausschuss-Sitzung (geh.), 8.5.1928; Lange, Selbstverwaltungskörper (wie Anm. 65), S. 750.

72 Stadtarchiv München, Film 701/11, Haushaltsausschuss-Sitzung (geh.), 8.5.1928. Dies – wie das Protestschreiben von Augsburg – widerlegt zudem die Behauptung, „dass die Gemeinden mit ihren Sorgen enger aneinanderrückten [und] für die Städte die Zeit der Selbstgenügsamkeit endgültig vorüber war“. Vgl. Otto Ziebill, Geschichte des Deutschen Städtetages. Fünfzig Jahre deutsche Kommunalpolitik. Stuttgart/ Köln 1955, S. 52. Im Falle Münchens lässt sich auch nicht sagen, dass die Städte nun eingesehen hätten, „dass die kommunale Arbeit durch die Tätigkeit der Spitzenverbände doch recht wirkungsvoll potenziert wurde“. Vgl. ebd.

73 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 17.3.1928.



Der Münchner Finanzreferent Andreas Pfeiffer war aufgrund der allgemein verbreiteten Meinung, „dass man später bessere Bedingungen erhalten wird“, bestrebt, die von der Beratungsstelle gebilligte Auslandsanleihe nicht sofort in Anspruch zu nehmen.<sup>74</sup> Außerdem hatte Popitz „entgegen seiner sonst vorsichtigen Haltung zum Ausdruck gebracht“, dass es ausgeschlossen sei, „dass andere Städte nicht mehr zum Zuge kommen.“<sup>75</sup> Auch Schacht bestätigte Pfeiffer diesen Umstand, da die Teilung der Anleihen ohnehin endgültig sei und damit München selbst bei einem Nichtzustandekommen einer eigenen Anleihe nicht schlechter als jetzt dastehen würde. Die Entscheidung abzuwarten war trotzdem nicht ohne Risiko, hatte München doch bisher nur die Hälfte des genehmigten Betrags erhalten. Die Gesamtsumme war aber für die Erweiterung der Elektrizitätswerke verplant und die Bautätigkeit bereits in vollem Gange.<sup>76</sup> Man musste immer damit rechnen, dass die Beratungsstelle, die noch ein endgültiges Plazet geben musste, erneut boykottiert würde oder andere Maßnahmen (seitens der Reichsbank) ergriffen würden, um die Aufnahme von Auslandsanleihen zu erschweren oder unmöglich zu machen. Wer konnte trotz vermeintlicher Stabilitätsphasen in so unsicheren Zeiten wie den Zwanzigerjahren überhaupt verlässlich vorhersagen, wie der Finanzmarkt in einem halben Jahr aussehen würde? Wie riskant das Abwarten sein konnte, zeigte, dass im Sommer 1928 wiederum eine Art Genehmigungsstopp für Auslandsanleihen verkündet wurde.<sup>77</sup>

Im September sollten die Auslandsanleihen endgültig genehmigt werden, die beim ersten Schritt aufgrund der Aufteilung noch nicht emittiert worden waren. Am 1. September 1928 fand in Frankfurt am Main eine Besprechung des Städtetages statt, um über diese zweite Tranche zu beraten.<sup>78</sup> Dabei kamen zu den ursprünglich vorgesehenen Städten noch Hannover und der Provinztag Hannover mit selbständigen Anleihen hinzu. Um wiederum zu verhindern, dass zu viele Städte auf einmal auf den Kapitalmarkt drängten, sollte „der Fehler vom Sommer“,<sup>79</sup> so Pfeiffers ironische Anmerkung, wiederholt und eine erneute Tranchenteilung vorgenommen werden. Da sich zwischenzeitlich die Anleihebedingungen in den USA merklich verschlechtert hatten, wurde auf dem Deutschen Städtetag beschlossen, mit der Emission der Auslandsanleihen zu warten.<sup>80</sup> Auf dem Städtetag wurde befürchtet, dass der schlechte Abschluss einer Stadt negative Auswirkungen auch auf den Emissionskurs der anderen Stadtanleihen haben würde. Daher sollte der Städtetag verständigt werden, sobald eine Stadt aktiv werden wollte. Nichtsdestotrotz erkundigten sich die Münchner Stadtvertreter ab September 1928 nach den Konditionen

74 Stadtarchiv München, Film 701/11, Haushaltsausschuss-Sitzung (geh.), 8.5.1928.

75 Vgl. ebd. Was nicht stimmte, denn Breslau konnte aufgrund der Marktsituation keine Auslandsanleihe mehr begeben. Vgl. Lange, Selbstverwaltungskörper (wie Anm. 65), S. 750.

76 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 13.11.1928.

77 Gemäß einem Runderlass des preußischen Ministers des Inneren (25.6.1928) wurden nach der ersten Genehmigungsrunde bis auf Weiteres keine weiteren Auslandsanleiheanträge der Gemeinden und Gemeindeverbände an die Beratungsstelle weitergeleitet. Vgl. Ott, Beratungsstelle (wie Anm. 27), S. 159. Siehe allerdings das Beispiel Hannover im Text.

78 Stadtarchiv München, Film 701/11, Haushaltsausschuss-Sitzung (geh.), 5.9.1928.

79 Ebd.

80 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 13.11.1928. Dies betraf Breslau, die Stadt sowie den Kreis Hannover, die Deutsche Girozentrale (Städtesammelaniehe), Köln und eben München, die die Erlaubnis der Beratungsstelle besaßen, eine Auslandsanleihe zu emittieren.

für Auslandsanleihen. Bei der Aufnahme der US-Anleihe Münchens im Jahr 1925 war vertraglich fixiert worden, dass die Münchner bei einer erneuten Auslandsanleihe in den USA und Kanada zuerst beim damaligen Emissionshaus Harris, Forbes & Co. ein Angebot einholen mussten. Frederico Stallforth<sup>81</sup> von der Berliner Niederlassung des New Yorker Bankhauses berichtete Pfeiffer im September 1928, dass er nur einen Emissionskurs von 15 Prozent unter pari (85 Prozent) in den USA für erreichbar hielt.<sup>82</sup> Mitte November wurde der Deutschen Girozentrale in den USA bei einer 6-Prozent-Anleihe über knapp 19 Mio. RM ein Auszahlungskurs von gerade 86½ angeboten, woraufhin die Beratungsstelle prompt ihr endgültiges Placet verweigerte.<sup>83</sup>

Anfang 1928 hatten die US-Kapitalmärkte noch dringend auf deutsche Städtelanleihen gewartet: „Insbesondere für Kommunalanleihen wird von interessierter Seite unter Hinweis auf die Freiheit von Reparationshypothek [Art. 248 VV] starke Propaganda gemacht und Abschluss der Arbeit der Beratungsstelle mit Ungeduld erwartet.“<sup>84</sup> Die beiden ersten Städte, Frankfurt am Main und Berlin, hatten ihre Anleihen erfolgreich in den USA emittiert. Ein gutes halbes Jahr später war von dieser Erwartungshaltung an der Wall Street nichts mehr zu spüren. Was war geschehen?

## V. Der Kapitalstrom aus den USA versiegt: Londoner City als Alternative?

In den Vereinigten Staaten, dem bevorzugten Land für deutsche Auslandsanleihen,<sup>85</sup> stand im November 1928 die Präsidentschaftswahl an; es herrschte Wahlkampf. Die Hoffnungen des Münchner Stadtrates, dass sich nach dem Wahlkampf die Bedingungen bessern würden, wurden enttäuscht.<sup>86</sup> Auch nach der Wahl von Herbert C. Hoover (Re-

81 Zu Stallforth siehe die Hinweise unter <http://www.bundesarchiv.de/zdn/viewsingle.php?category=St&idP=13567&idN=14709&sid=16210d3446ea83af2f67f> (14.9.2007).

82 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 13.11.1928.

83 Industrie- und Handelszeitung, 15.11.1928, S. 1.

84 Botschaftsrat Otto Carl Kiep (Washington) ans Auswärtige Amt, Dok. 28, 17.1.1928, in: Rothfels, Akten [1976, VIII] (wie Anm. 56); ähnlich Dok. 89, 15.2.1928, in: ebd. Dies war womöglich auch ein Grund dafür, dass der US-Amerikaner Gilbert seine im Herbst 1927 noch negative Haltung Kommunalanleihen gegenüber Anfang 1928 revidierte. Es gibt Hinweise, dass von US-Investoren vor allem Stadtanleihen (und Industrieobligationen) gesucht wurden. Vgl. Carl-Ludwig Holtfrerich, Amerikanischer Kapitalexport und Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft 1919-1923 im Vergleich zu 1924-1929, in: Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte 64 (1977), S. 497-529, hier S. 520.

85 Zwei Drittel der öffentlich aufgelegten deutschen Anleihen kamen aus den USA. Umgekehrt war die Bedeutung wesentlich geringer: Nicht einmal ein Viertel der in den USA aufgelegten Anleihen stammten aus Deutschland. Vgl. Kuczynski, Anleihen (wie Anm. 19), S. 47. Siehe auch die Zahlen bei Richard Tilly, Geld und Kredit in der Wirtschaftsgeschichte (Grundzüge der Modernen Wirtschaftsgeschichte 4). Stuttgart 2003, S. 176 f.; Link, Stabilisierungspolitik (wie Anm. 44), S. 356; ferner die Einschätzung von McNeil, Money (wie Anm. 34), S. 161: "By June 1927 German dependance [infolge der „Reinhardt-Anleihe“ und des „Schwarzen Freitags“ im Mai] on American capital seemed an inevitable fact of life.“ Vgl. allgemein zu den internationalen Zahlungsströmen Barry Eichengreen, Vom Goldstandard zum Euro. Die Geschichte des internationalen Währungssystems. Berlin 2000, S. 101-105.

86 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 13.11.1928.

publikaner) zum Präsidenten blieb die Lage für Auslandsanleihen prekär. Stadtrat Karl Weiß (DDP) wusste in der Sitzung des Münchner Haushaltsausschusses „aus privaten Informationen“ zu berichten, „dass gerade die Union ihre europäischen Gelder in stärkstem Maße zurückzieht“.<sup>87</sup> Die damalige Feststellung erweist sich retrospektiv als richtig – doch warum zogen US-Anleger ihr Kapital bereits 1928 ab?<sup>88</sup>

Das US-amerikanische Zentralbankensystem, die Federal Reserve, beschloss in der ersten Hälfte 1928 eine Erhöhung des Diskontsatzes von 3,5 auf fünf Prozent, um die Hausse an den US-amerikanischen Aktienbörsen<sup>89</sup> einzudämmen. Zudem waren die US-Notenbanker über den Rückgang der Goldreserven beunruhigt.<sup>90</sup> Wenn man davon ausgeht, dass sich eine Zinsänderung erst nach rund einem halben Jahr auswirkt, setzte die Wirkung genau dann ein, als München seine Anleihe in New York aufnehmen wollte. Inländische Anleihen gewannen für US-Anleger infolge der Zinserhöhung an Attraktivität. Die festverzinslichen Werte hatten an der Wall Street im Laufe des Jahres 1928 einen Kursverlust von rund drei Prozent erlitten, d. h. die Renditen waren dementsprechend gestiegen.<sup>91</sup> Für die deutschen Städte bedeutete dies wiederum, dass Anleihen in den USA unattraktiver wurden, weil man höhere Zinsen zu akzeptieren hatte bzw. der Emissionskurs niedriger ausfiel.<sup>92</sup> Ein Problem war zudem, dass die amerikanischen Anleger trotz Zinserhöhung unverdrossen weiter in Aktien investierten.<sup>93</sup> Pfeiffer war sich bewusst, dass in den USA eine Aktienhausse im Gange war; er hielt die Gründe für den sich verschlechternden Anleihemarkt aber für „nicht durchsichtig“.<sup>94</sup> Gab es neben der Aktienhausse in den USA weitere Gründe für das Versiegen des US-Kapitalexports?

Benennt die ältere wissenschaftliche Literatur monokausal den Aktienboom als Grund für das Versiegen des US-Kapitalstroms,<sup>95</sup> beurteilen neuere Arbeiten die Entwicklung

87 Stadtarchiv München, Film 701/11, Haushaltsausschuss-Sitzung (geh.), 15.11.1928.

88 Es scheint, dass ein Großteil der deutschen Tilgungsraten in die USA (z. B. Dawes-Anleihe) nicht mehr in Form neuer langfristiger Investments zurückfloss. Vgl. Statistisches Reichsamt, Verschuldung (wie Anm. 19), S. 57 f.

89 Siehe den anschaulichen Bericht des englischen Botschafters in Washington. Vgl. Doc. 509, 30.11.1928, in: Documents on British Foreign Policy, 1919-1939, Series 1A, 5 (1928): „...that the enthusiasm passed all bounds and the upward movement gained a momentum which carried everything before it, a perfect avalanche of orders pouring into the market from all parts of the country and everybody seeming avid to buy.”

90 McNeil, Money (wie Anm. 34), S. 216-219; Eichengreen, Goldstandard (wie Anm. 85), S. 100. Auf die Problematik des seit der zweiten Hälfte der Zwanzigerjahre (wieder) herrschenden internationalen Gold(devisen)standard-Währungssystems kann an dieser Stelle nicht näher eingegangen werden. Siehe hierzu u. a. ebd., S. 95-101; Charles P. Kindleberger, Die Weltwirtschaftskrise (Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert 4). München 1973, S. 62-65.

91 Statistisches Reichsamt, Wirtschaft (wie Anm. 22), S. 370.

92 Deutsche Anleihen lagen im Ausland Ende der Zwanzigerjahre rund drei Prozent über den inländischen Wertpapieren. Vgl. Döring, Kreditmärkte (wie Anm. 23), S. 400, Tab.

93 Kindleberger, Weltwirtschaftskrise (wie Anm. 90), S. 75, 114 f. (Grafik und Tabelle zur Kursentwicklung der Aktien).

94 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 13.11.1928; vgl. ferner allgemein hierzu Theo Balderston, Economics and Politics in the Weimar Republic (New Studies in Economic and Social History). Cambridge 2002, S. 82-85.

95 Siehe beispielsweise Kindleberger, Weltwirtschaftskrise (wie Anm. 90), S. 71-77; Petzina, Wirtschaft (wie Anm. 15), S. 97 f.



mittlerweile differenzierter.<sup>96</sup> Ein weiterer Faktor scheint ganz wesentlich: Die Frage nach der Sicherheit deutscher Wertpapiere dürfte virulent geworden sein. Es gab Anzeichen dafür, dass Investitionen in Deutschland – trotz des rechtlich gesehen weiterhin wirksamen Dawes-Plans mit seinem Transferschutz<sup>97</sup> – nicht mehr als sicher, sondern als mit erheblichen Risiken behaftet angesehen wurden: Die Krisensymptome des Jahres 1928 weckten Erinnerungen an die negativen Erfahrungen der letzten Dekade, in der viele US-Investments, die während der Kriegs- und Inflationszeit in Deutschland getätigt worden waren, einen Großteil ihres ursprünglichen Wertes verloren hatten.<sup>98</sup>

Da war zunächst die internationale politische Lage, die sich seit 1928 zusehends verschlechterte – trotz Unterzeichnung des Kellogg-Paktes im August. Die Entspannungspolitik infolge des Locarno-Prozesses war an ihre Grenzen gestoßen und hatte ihren Zenit bereits überschritten.<sup>99</sup> Insbesondere standen 1928 die Rheinlandräumung und aus finanzpolitischer Sicht in erster Linie die Revision des Dawes-Plans und damit die endgültige Regelung der Reparationsfrage auf der internationalen Agenda. Damit stand auch der Transferschutz in Frage, den Schacht ablehnte.<sup>100</sup> Gerade dieser Schutz suggerierte, dass es sich bei deutschen Anleihen nicht nur um eine lukrative, sondern auch um eine sichere Anlage handelte.<sup>101</sup> Diese Sicherheitsklausel – essenziell bei einem Investment in ein festverzinsliches Wertpapier, wenn es keine High-Yield-Anleihe sein sollte – stand vor

- 96 Siehe die Diskussion bei Balderston, *Economics* (wie Anm. 94), S. 82 f.; ferner Gottfried Niedhardt, *Die Außenpolitik der Weimarer Republik* (Enzyklopädie Deutscher Geschichte 53). München <sup>2</sup>2006, S. 59 ff. Dort auch Franz Knippings These vom Zäsurenjahr 1928.
- 97 Vgl. zum Transferschutz (Überweisung der Reparationszahlungen unter Rücksichtnahme auf die deutsche Zahlungsbilanz) Rudolf Stucken, *Schaffung, Reichsmark, Reparationsregelungen und Auslandsanleihen, Konjunkturen (1924-1930)*, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*. Frankfurt am Main 1976, S. 249-281, hier S. 258 f.; Karl Erich Born, *Die deutsche Bankenkrise 1931. Finanzen und Politik*. München 1967, S. 15 f.; Gerd Meyer, *Die Reparationspolitik. Ihre außen- und innenpolitischen Rückwirkungen*, in: Karl Dietrich Bracher (Hrsg.), *Die Weimarer Republik 1918-1933. Politik – Wirtschaft – Gesellschaft* (Schriftenreihe der Bundeszentrale für politische Bildung 251). Bonn <sup>3</sup>1998, S. 327-342, hier S. 339.
- 98 Womöglich ebenfalls in Erwartung einer Krise deckten sich insbesondere ab Herbst 1928 die deutschen Banken mit kurzfristig geliehenen Devisen ein (trotz Nachlassen der Kontokorrentkredite). Vgl. *Frankfurter Zeitung, Abendblatt*, 26.11.1928, S. 3; Mitteilung der Industrie- und Handelskammer Frankfurt a. M. u. a., herausgegeben v. d. IHK Frankfurt a. M.-Hanau, Dezember 1928, S. 472: „...das Ausland [insbes. Paris und London] in umfangreichsten Maße kurzfristige Gelder nach Deutschland schickt.“
- 99 Zara Steiner, *The Lights that Failed. European International History 1919-1933* (Oxford History of Modern Europe). Oxford <sup>2</sup>2007, S. 427-430; Krüger, *Außenpolitik* (wie Anm. 50), S. 411-418; Niedhardt, *Außenpolitik* (wie Anm. 96), S. 60 f.; Dok. 21, 11.9.1928, in: Vogt, *Akten* (wie Anm. 47).
- 100 Statistisches Reichsamt, *Verschuldung* (wie Anm. 19), S. 325 f.; Albrecht Ritschl, *Deutschlands Krise und Konjunktur 1924-1934: Binnenkonjunktur, Auslandsverschuldung und Reparationsproblem zwischen Dawes-Plan und Transfersperre* (Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte, Beiheft 2). Berlin 2002, S. 122-128; Stucken, *Schaffung* (wie Anm. 97), S. 272 f. Ein Transferschutz nach dem Muster des Dawes-Plans wurde im Young-Plan vom Juni 1929 dann auch nicht aufgenommen.
- 101 Keith Ulrich, *Industriefinanzierung in Deutschland. Die Bedeutung jüdischer Privatbankhäuser in der Weimarer Republik*, in: Wolfgang Benz (Hrsg.), *Jüdisches Leben in der Weimarer Republik* (Schriftenreihe wissenschaftlicher Abhandlungen des Leo-Baeck-Institus 57). Tübingen 1998, S. 65-86, hier S. 70; Krüger, *Außenpolitik* (wie Anm. 50), S. 419.

der Ablösung. Und gerade die US-Amerikaner hatten ein großes Sicherheitsbedürfnis.<sup>102</sup> Entsprechend wurde nun eine erhöhte Risikoprämie verlangt, d. h. höhere Zinsen oder ein Abschlag beim Emissionskurs, wenn überhaupt Investoreninteresse für eine deutsche Auslandsanleihe geweckt werden sollte.<sup>103</sup>

Die Gefahr einer wirtschaftlichen Krise in Deutschland wurde durch den Streik in der Ruhreisenindustrie im Herbst 1928 zusätzlich verstärkt.<sup>104</sup> Bereits Zeitgenossen wussten daher zu berichten, „dass das Ausland, von der inneren wirtschaftlichen Lage in Deutschland beeinflusst, seit kurzem gegenüber den deutschen Werten starke Zurückhaltung bekundet.“<sup>105</sup> Zudem galt die politische Lage im Reich als labil.<sup>106</sup> Sicherlich hatten auch Schachts sowie – in geringerem Maße – Gilberts Agitationen gegen die ihrer Meinung nach überhöhte Verschuldung der öffentlichen Körperschaften zur Unsicherheit der Anleger beigetragen. Außerdem war eine Transferkrise immer latent präsent, und seit 1928 schien eine vom Deutschen Reich willkürlich herbeigeführte Transferkrise im Bereich des Möglichen, um die Reparationslasten abzuschütteln<sup>107</sup> – was mit Sicherheit nicht dazu beitrug, Anlagen in Deutschland als sicher erscheinen zu lassen. Das Vertrauen der US-Anleger in deutsche Wertpapiere dürfte daher massiv gestört gewesen sein. Folglich dürfte nicht nur die Aktienhaushalte allein der Grund für das Versiegen des US-Kapitalexports gewesen sein, sondern eine Mischung von Faktoren, die gegen deutsche Anleihen und zuvorderst derjenigen der als hoch verschuldet geltenden Städte sprachen.<sup>108</sup> Unterstützung findet diese These auch darin, dass die Renditen für langjährige US-Staatsanleihen

102 Ulrich, Aufstieg (wie Anm. 21), S. 110 f.

103 Im Dezember waren 58 Prozent der neu aufgelegten Wertpapiere Aktien, im Januar waren es nur 20 Prozent gewesen, „festverzinsliche Werte [waren] gegen Jahresende nur schwer unterzubringen“. Vgl. Statistisches Reichsamt, Wirtschaft (wie Anm. 22), S. 373.

104 Vgl. stellvertretend zum Ruhreisenstreik, der im November 1928 seinen Höhepunkt erreichte, James, Deutschland (wie Anm. 4), S. 219-222. Hinzu kam, dass in Deutschland im Herbst 1928 Stagflationstendenzen vorherrschten, also eine stagnierende Konjunktur bei gleichzeitiger Inflation. Vgl. Frankfurter Zeitung, 2. Morgenblatt, 2.11.1928, S. 3. Zu den Erwartungen einer allgemeinen Weltwirtschaftskrise und einer Wirtschaftskrise insbes. in Deutschland vgl. McNeil, Money (wie Anm. 34), S. 228 f.; Ritschl, Krise (wie Anm. 100), S. 198 f.

105 Frankfurter Zeitung, 1. Morgenblatt, 2.11.1928, S. 3. Als Gründe wurden neben dem Ruhreisenstreik die hohe Zahl von Insolvenzen im Oktober und die Verschiebung des Börsengangs der IG Farbenindustrie in den USA genannt.

106 Siehe beispielhaft die Rede Stresemanns über die Krise des Parlamentarismus am 26.2.1928, abgedruckt als Dok. 12 in Horst Möller, Weimar. Die unvollendete Demokratie. München<sup>5</sup>1994.

107 Dok. 457, 13.4.1928, in: Abramowski, Akten (wie Anm. 45); Dok. 123, 28.2.1928, in: Rothfels, Akten [1976, VIII] (wie Anm. 56); Balderston, Economics (wie Anm. 94), S. 83 f.; Dok. 13, 7.10.1927, in: Rothfels, Akten [1974, VII] (wie Anm. 29).

108 Wie schwer es für deutsche Unternehmen war, Anleihen in den USA bzw. in anderen Finanzmärkten zu emittieren, kann an dieser Stelle nicht näher untersucht werden. Aber die Karstadt AG konnte Ende November 1928 in den USA eine Anleihe über 15 Mio. US-Dollar zu einem Auszahlungskurs von 98 Prozent und einem Zinssfuß von sechs Prozent nur emittieren, nachdem „Zugaben“ erfolgten und der Emissionspreis realiter bei nur rund 91 Prozent lag. Ähnlich erging es zur selben Zeit dem Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerk. Vgl. Sparkasse. Zeitschrift für das Sparkassen- und kommunale Bankwesen 48 (1928), S. 474. Die Karstadt AG gehörte 1931 auch zu den Unternehmen, die in Schieflage gerieten. Das „Austrocknen der deutschen Verschuldung im Ausland“ kann aber bereits vor 1929 konstatiert werden. Vgl. Ritschl, Krise (wie Anm. 100), S. 133, passim.

in den Jahren 1927 bis 1929 nur geringfügig stiegen<sup>109</sup> und damit keine den deutschen Anleihen entsprechende Risikoprämie verlangt wurde.

In nuce zeigte sich, dass der US-Kapitalmarkt nicht zu jeder Zeit zu annehmbaren Konditionen für die deutschen Nachfrager zur Verfügung stand und der US-Kapitalexport nach Deutschland in der zweiten Hälfte 1928 praktisch zum Erliegen kam.<sup>110</sup> Das Fundament für die schwere Finanzkrise in Deutschland infolge des Aktiencrashes an der Wall Street im Oktober 1929 wurde demnach in der zweiten Jahreshälfte 1928 gelegt: Nach dem Versiegen langfristiger Finanzierungsmöglichkeiten wurde in Deutschland nun beschleunigt und in großem Umfang kurzfristiges Geld aufgenommen – insbesondere von Banken, die es an Unternehmen und öffentliche Körperschaften weiterreichten, was dann nach 1929 so verheerende Auswirkungen hatte.<sup>111</sup> Dies stützt auch Karl Erich Borns These von einem unteralimentierten internationalen Kapitalmarkt nach dem Ersten Weltkrieg und dem überalimentierten internationalen Geldmarkt.<sup>112</sup> Gab es Ende 1928 Alternativen zur Wall Street?

München ging nun den Weg, den viele Kapitalsuchende in dieser Zeit einschlugen. Die Stadt versuchte, ihre Anleihe auf dem zweitwichtigsten Finanzplatz der Welt zu emittieren: in London. Die Londoner City hatte infolge des Ersten Weltkriegs ihre dominante Stellung als Weltfinanzzentrum an New York verloren. Fühlten sich die US-amerikanischen und die britischen Regierungen zunächst weiterhin stark verbunden,<sup>113</sup> kam es ab der zweiten Hälfte der Zwanzigerjahre zu vermehrten Differenzen und gerade der weltwirtschaftliche Konkurrenzkampf belastete die Beziehungen erheblich.<sup>114</sup> Der deutsche Botschafter in Washington sah im November 1928 „eines der deutlichsten Symptome“ für den Konkurrenzkampf im „Ring der New Yorker und Londoner Börse um die Vorherrschaft auf

109 Döring, Kreditmärkte (wie Anm. 23), S. 398, Tab.; Ritschl, Movements (wie Anm. 23), S. 10 ff.

110 Kindleberger, Weltwirtschaftskrise (wie Anm. 90), S. 71 f.; Eichengreen, Goldstandard (wie Anm. 85), S. 104.

111 Frankfurter Zeitung, 1. Mittagsblatt, 2.11.1928, S. 3; 2. Mittagsblatt, 18.11.1928, S. 3. Auch die Statistiker vom Reichsamt sprachen für 1928 von „der Verschiebung des Schwergewichts von den langfristigen nach den mittel- und kurzfristigen Schuldarten in der Neuverschuldung“. Vgl. Statistisches Reichsamt, Verschuldung (wie Anm. 19), S. 325.

112 Born, Geld (wie Anm. 25), S. 434.

113 Bei aller Rivalität galt es zu beachten, dass „die These von der unbedingten Zusammengehörigkeit der beiden großen angelsächsischen Weltreiche“ (deutscher Botschafter in den USA Friedrich von Prittwitz und Gaffron) in beiden Ländern weiterhin starken Zuspruch fand. Vgl. Dok. 160, 26.11.1928, in: Walter Bußmann (Hrsg.), Akten zur Deutschen Auswärtigen Politik, Serie B: 1925-1933, Bd. X: 1. September bis 31. Dezember 1928. Göttingen 1977.

114 Ebd. Wo der Münchner Stadtrat seine Auslandsanleihe emittierte, hatte durchaus eine Auswirkung auf die internationale Politik. Dessen war sich auch Pfeiffer bewusst: „Ich gebe zu, dass politische Gründe dafür sprechen, dass man im Ausland verschuldet ist, denn wenn wir in Amerika Schulden gehabt hätten, hätten wir den Krieg nicht verloren.“ Vgl. Stadtarchiv München, Film 701/1, A.o. Stadtrats-Sitzung (geh.), 22.11.1928. Zur US-Konzeption des Außenministers Gustav Stresemanns (DVP) und seines Staatssekretärs Carl Schuberts vgl. Link, Stabilisierungspolitik (wie Anm. 44), passim; Manfred Berg, Gustav Stresemann und die Vereinigten Staaten von Amerika. Weltwirtschaftliche Verflechtung und Revisionspolitik 1907-1929 (Nomos Universitätsschriften Geschichte 3). Baden-Baden 1990, insbes. Teil III.

dem internationalen Geldmarkt.“<sup>115</sup> Der Londoner City bot der Stopp des US-Kapital-exports eine Möglichkeit, in ein Geschäft einzusteigen, das bislang von der Wall Street beherrscht wurde.<sup>116</sup>

Dass mit Lazard Brothers & Co.<sup>117</sup> ein Bankhaus der Stadt München ein sehr günstiges Angebot unterbreitete, welches vorher noch keine Anleihen für deutsche Städte bzw. Unternehmen emittiert hatte,<sup>118</sup> überrascht dennoch – zumal Lazard Brothers mit einer Stadtanleihe an Riga vor dem Krieg sehr schlechte Erfahrungen gemacht hatte.<sup>119</sup> Es stellt sich die Frage, warum gerade diese Bank ein Angebot machte. Rein geschäftliche Gründe scheinen größtenteils auszuschließen, da die Offerte sehr günstig war – und damit das Risiko in keinem Verhältnis zum Provisionserlös lag – und Lazard zudem in späteren Verhandlungen bereit war, weitere Abschlüsse hinzunehmen. Als weiterer Grund käme in Frage, dass Lazard seinem Konkurrenten Harris, Forbes & Co. direkt bzw. der Niederlassung in London zuvorkommen wollte. Die Rolle der Rivalität würde hier stark hineinspielen.<sup>120</sup> Nicht auszuschließen ist ferner eine politische Motivation, die allerdings eng mit dem vorher genannten Punkt verknüpft wäre. Wie unter anderem die Verhandlungen hinsichtlich der Riga-Anleihe gezeigt hatten, verfügte Lazard über gute Kontakte zu höchsten britischen Regierungsstellen,<sup>121</sup> und diese mischten sich durchaus in die In-

115 Dok. 160, 26.11.1928, in: Bußmann, Akten [1977, X] (wie Anm. 113), S. 413; ferner zur Rivalität Wall Street – Londoner City Ranald C. Michie, *The City of London as a European Centre in the Twentieth Century*, in: Europäische Finanzplätze im Wettbewerb. 27. Symposium des Instituts für bankhistorische Forschung e. V. am 16. Juni 2004 im Hause der Deutschen Bundesbank, Hauptverwaltung Frankfurt am Main (Bankhistorisches Archiv, Beiheft 45). Stuttgart 2006, S. 51-81, hier S. 59-67, mit Würdigung der Vorteile der City bei internationalen Geschäften.

116 „Als Geber tritt England stärker hervor, nachdem die nun seit Monaten anhaltende Spannung am amerikanischen Kapitalmarkt noch immer nicht gewichen ist“. Vgl. Frankfurter Zeitung, 2. Morgenblatt, 2.11.1928, S. 3; Sparkasse. Zeitschrift für das Sparkassen- und kommunale Bankwesen 48 (1928), S. 434; „...auch unsere anleihebedürftigen Kreise richten ihre Aufmerksamkeit wieder mehr auf dieses Land [Großbritannien], das in den Vormonaten so völlig von New York in den Hintergrund gedrängt worden war.“ Vgl. ferner McNeil, *Money* (wie Anm. 34), S. 218.

117 1848 wurde von drei Brüdern in New Orleans Lazard Frères & Co. gegründet. Die Gründung von Lazard Frères et Cie. in Paris folgte 1852. 1870 gründeten die Brüder Lazard Brothers & Co. in London, das ab 1905 eine eigenständige Bank wurde; Großaktionär wurde SP Pearson & Sons (heute Pearson PLC). Vgl. William D. Cohan, *The last Tycoons. The Secret Story of Lazard Frères & Co.* New York 2007, Chapter 2; ferner <http://www.lazard.com/timeline.html> (24.9.2007).

118 Vgl. die Liste in Kuczynski, *Anleihen* (wie Anm. 19), S. 30-37.

119 Kärlis Kangeris, *Umstrittene Verbindlichkeiten aus der Vorkriegszeit und die Kreditwürdigkeit Lettlands. Die Einflussnahme der Londoner Bank Lazard Brothers & Co. auf Lettlands Wirtschaft 1920-1934*, in: Anders Johansson (Ed.), *Emancipation and Interdependence. The Baltic States as New Entities in the International Economy, 1918-1940*. Symposium organized by the Centre for Baltic Studies, Stockholm University 15-17 October 1992 (*Studia Baltica Stockholmiensia* 13). Stockholm 1994, S. 107-155, passim.

120 Sparkasse. Zeitschrift für das Sparkassen- und kommunale Bankwesen 48 (1928), S. 434: „Die jetzt zutage tretende Anleihebereitschaft englischer Finanziers resultiert weniger aus vorhandenen und anleihebedürftigen Kapitalüberschüssen der englischen Wirtschaft, als vielmehr aus dem Wunsch, die im Augenblick gegebene Gelegenheit zu benutzen, um das zurzeit von New York in der internationalen Finanz freigegebene Gebiet zu besetzen.“

121 Kangeris, *Verbindlichkeiten* (wie Anm. 119), insbes. S. 128-141, wobei das Verhältnis zum Foreign Office nicht ohne Spannungen war.

vestitionstätigkeiten der Banken und britischen Investoren ein.<sup>122</sup> In der britischen Politik gab es gerade 1928 Bestrebungen, enger mit Deutschland zu kooperieren und einen Block gegen die USA zu bilden. Der konservative Premierminister Stanley Baldwin sprach im Oktober 1928 sogar das erste Mal nach dem Krieg von „friendship with Germany“.<sup>123</sup> Mit Bestimmtheit lässt sich die Motivation Lazards nicht festmachen, aber die zeitlichen Parallelitäten sind frappierend.<sup>124</sup> Doch zunächst ist die Frage zu klären, wie der Kontakt der Münchner Stadtverwaltung zu Lazard Brothers zustande kam.

## VI. Harris, Forbes & Co., H. Aufhäuser und Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank im Konkurrenzkampf

Nachdem Frederico Stallforth von der Berliner Niederlassung von Harris, Forbes & Co. im September 1928 nur einen Auszahlungskurs von 85 Prozent in Aussicht gestellt hatte, beschloss der Stadtrat, die Hoffnung auf eine Besserung des US-amerikanischen Anleihe-marktes zunächst aufzugeben und sich in London um eine Anleihe zu bemühen, „bevor auch dort die Tauben davonfliegen.“<sup>125</sup> Am 6. Oktober teilte Martin Aufhäuser, Senior-Chef der Münchner Privatbank<sup>126</sup> H. Aufhäuser,<sup>127</sup> Finanzreferent Pfeiffer mit, dass man einen Kurs ähnlich wie bei der Köln-Anleihe erreichen könnte. Die Stadt Köln – eine der Städte, die ebenfalls mit der zweiten Tranche am Zuge war – hatte Ende September eine Anleihe in Höhe von 1,15 Mio. £ in London bei Higginson & Co. aufgenommen. Die Anleihe lief bis Oktober 1953, hatte einen Zinssatz von sechs Prozent und einen Emissionskurs von 95,5 Prozent. Unter Abzug aller Kosten lag der Emissionskurs bei 90,5 Pro-

122 Vgl. mit Bezug auf Lazard und die Aktivitäten in Polen zur selben Zeit (Mittleuropäisches „Grand Design“ Lazards?) Doc. 267, 6.12.1928, in: Documents on British Foreign Policy (wie Anm. 89); ferner allgemein hierzu György Ránki, Kredit oder Markt? Zum Wandel der wirtschaftspolitischen Hegemonialbestrebungen der Großmächte in Südosteuropa 1920-1931, in: Ralph Melville/ Claus Scharf/ Martin Vogt/ Ulrich Wengenroth (Hrsg.), Deutschland und Europa in der Neuzeit. Festschrift für Karl Otmar Freiherr von Aretin zum 65. Geburtstag, 2. Halbbd. (Veröffentlichungen des Instituts für Europäische Geschichte Mainz, Abt. Universalgeschichte 134,2). Stuttgart 1988, S. 805-824, hier S. 810 und passim.

123 Doc. 195, 27.10.1928, in: Documents on British Foreign Policy (wie Anm. 89); Link, Stabilisierungspolitik (wie Anm. 44), S. 353.

124 Wobei als Motivation Lazards ein reiner „Freundschaftsdienst“ der deutschen vermittelnden Bank gegenüber bei aller Verbundenheit doch unwahrscheinlich sein dürfte, dazu dürften die Lazard-Verantwortlichen zu sehr Banker gewesen sein. Dies schließt aber eine „nationale“ Motivation nicht aus.

125 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 13.11.1928.

126 Im Folgenden wird „Privatbank“ als Synonym des Begriffes „Privatbankiers“ benutzt. Vgl. stellvertretend zur Begrifflichkeit „Privatbankiers“ Ulrich, Aufstieg (wie Anm. 21), S. 7 ff.

127 Das Bankhaus wurde am 14. Mai 1870 unter den Namen Aufhäuser & Scharlach gegründet, firmierte aber seit 1894 unter dem Namen Bankhaus H. Aufhäuser, nachdem der Gründer Heinrich (Hirsch) Aufhäuser (1842-1917) seinen Kompagnon Samuel Scharlach ausbezahlt hatte. Das Bankhaus H. Aufhäuser war mit einer Bilanzsumme von rund 107 Mio. RM im Jahre 1928 eine der bedeutendsten Privatbanken in München. Vgl. Eva Moser/ Richard Winkler, Wegmarken. 125 Jahre Bankhaus H. Aufhäuser. München 1995, S. 25-30, 79; Albert Fischer, Münchens Finanzinstitute in Kriegs- und Krisenzeit, in: Hans Pohl (Hrsg.), Geschichte des Finanzplatzes München. München 2007, S. 141-184, hier S. 172 f.



zent.<sup>128</sup> Die Anleihe notierte im November bei 95 Prozent, unter Abzug der Stückzinsen bei etwa 94,5 Prozent, was einem Emissionskurs von 89,5 Prozent entsprochen hätte. Diese Köln-Anleihe war eine Art Benchmark für den Münchner Stadtrat. Pfeiffer gab gegenüber Martin Aufhäuser an, dass er ihm zwar keinen Auftrag erteilen könne, „es sei ihm aber unbenommen, wenn er bei seinen Geschäftsfreunden in England Fühlung nehmen will.“<sup>129</sup> Ein englischer Konsul Namens Philips meldete sich ebenfalls bei Pfeiffer und berichtete, dass ein „namhaftes englisches Bankhaus“<sup>130</sup> sich um die München-Anleihe bemühe. Oberbürgermeister Scharnagl schaltete Hans Remshard von der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank als wichtigste Bankverbindung der Stadt mit ein und unterrichtete ihn davon, dass München in London eine Anleihe emittieren wolle und bat um Vermittlung. Präferiert wurden von den Münchner Stadtoberen aber weiterhin die USA, sollten die Konditionen der Köln-Anleihe erreicht werden können.<sup>131</sup>

Stallforth von Harris, Forbes hielt im Oktober einen Auszahlungskurs von 87 Prozent in New York und von bis zu 90 Prozent in London für realistisch. Pfeiffer machte daraufhin Stallforth den Vorschlag, dass sich Harris, Forbes, H. Aufhäuser sowie die Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank zusammenschließen sollten, um der Stadt ein Anleiheangebot zu unterbreiten. Stallforth lehnte dies mit der Begründung ab, dass man bei späteren Anleihen diese Verbindung aufrechterhalten müsse, was er nicht wolle. Stallforth bevorzugte ein eigenes Konkurrenzangebot. Pfeiffer nahm dies zum Anlass, Martin Aufhäuser und Remshard den Auftrag zu erteilen, in London Anleiheangebote einzuholen. Bemerkenswert ist, dass H. Aufhäuser und die Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank über die gleiche Bankverbindung in London verfügten.<sup>132</sup> Den Vorschlag des Privatbankiers, deshalb ein gemeinsames Angebot einzuholen, lehnte Remshard mit der Begründung ab, dass man sich dann die Provision teilen müsse.<sup>133</sup> Martin Aufhäuser wandte sich daraufhin an Lazard Brothers & Co., um ein eigenes Angebot vermitteln zu können.

Pfeiffer glaubte, dass die Verbindung der Münchner Privatbank zu Lazard durch die Privatbank S. Bleichröder zustande gekommen war.<sup>134</sup> Das Berliner Bankhaus S. Bleichröder war 1918 als Kommanditist bei H. Aufhäuser eingetreten, weshalb der offizielle Name fortan „H. Aufhäuser, Kommandite von S. Bleichröder Berlin“ lautete. Ab 1921 wurde auch Martin Aufhäuser, Sohn des Gründers, Mitinhaber von S. Bleichröder. Trotzdem ist es eher unwahrscheinlich, dass die Verbindung zu Lazard durch das Bankhaus Bleichröder zustande kam.<sup>135</sup> Der Bruder von Martin Aufhäuser, Siegfried Aufhäuser, war 1901 nach

128 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 13.11.1928; Kuczynski, Anleihen (wie Anm. 19), S. 37, Tab.

129 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 13.11.1928.

130 Ebd. Es ist nicht ersichtlich, um welches Bankhaus es sich handelte. Ein konkretes Angebot dieser Bank ist nicht bekannt.

131 Ebd.

132 Ebd. Die Vermutung liegt nahe, dass es sich dabei um das Bankhaus J. Henry Schroeder & Co. handelte, das über einige Erfahrungen auf dem Gebiet verfügte und zu dem H. Aufhäuser sehr gute Verbindungen besaß. Vgl. Bayerisches Wirtschaftsarchiv, K1, XXI/16, 79. Akt, 1.12.1937; Moser/ Winkler, Wegmarken (wie Anm. 127), S. 61.

133 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 13.11.1928.

134 Ebd.

135 Ein Indiz mag ferner sein, dass im November von Pfeiffer bemerkt wurde, dass das Londoner Bankhaus

London ausgewandert und 1907 britischer Staatsbürger geworden. Infolge des Ersten Weltkriegs verließ der nun von der Londoner Börse ausgeschlossene Bankier die Insel und kehrte über Stockholm nach München zurück, wo er 1921 Komplementär bei H. Aufhäuser wurde.<sup>136</sup> Nach dem Krieg reaktivierte er die Kontakte zu den Londoner Bankhäusern. Dadurch verfügte das Münchner Bankinstitut in der Zwischenkriegszeit über erstklassige Verbindungen zu den namhaftesten britischen Banken: J. Henry Schroeder & Co., Kleinwort, Sons & Co., Baring Brothers & Co., Barclays, Lloyds, Coutts & Co., dem Bankhaus der englischen Königsfamilie, und eben Lazard Brothers.<sup>137</sup> Das Münchner Bankhaus dürfte daher nicht auf die Hilfe der Bleichröder-Bank angewiesen gewesen sein.

Die Verbindungen ins Ausland waren für die deutschen Privatbankiers allgemein von „fundamentaler Bedeutung“,<sup>138</sup> da sie es ihnen ermöglichten, sich in einer Nische gut gegen die Universalbanken und andere Bankinstitute zu behaupten.<sup>139</sup> In der Wissenschaft ist die Bedeutung der Privatbankiers mit ihren Auslandsverbindungen für die Industriefinanzierung in der Weimarer Zeit wiederholt hervorgehoben worden, „d. h. die ständige Möglichkeit, Kapital jenseits der Landesgrenzen schnell und zuverlässig zu mobilisieren“.<sup>140</sup> Dies galt ebenso für Städteanleihen. Die Privatbankiers verfügten über wesentlich engere Kontakte zu ihren Partnerbanken im Ausland als beispielsweise

Lazard „als ein allererstes [sic!] Bankhaus bezeichnet wird und auch muss, wenn es mit Bleichröder [...] in Verbindung steht“. Vgl. ebd. Als die Frage nach der Reputation später nochmals akut wurde, wurde keine Verbindung zu Bleichröder mehr hergestellt. Die späteren Verhandlungen wurden außerdem komplett von der Münchner Privatbank geführt und der Name Bleichröder taucht kein einziges Mal mehr auf. Martin Aufhäuser sprach zudem in Bezugnahme auf Lazard von „meinen Freunden“. Vgl. Stadtarchiv München, Film 701/1, A.o. Stadtrats-Sitzung (geh.), 15.11.1928, Anlage V.

136 Moser/ Winkler, Wegmarken (wie Anm. 127), S. 61.

137 Bayerisches Wirtschaftsarchiv, K1, XXI/16, 79. Akt, 1.12.1937. Martin Aufhäuser bezeichnete 1937 die Verbindung zu Lazard als eine der „wesentlichen Verbindungen“ des Bankhauses H. Aufhäuser und führte „alte, freundschaftliche Beziehungen“ zum „Senior“ und Direktor der Bank of England, Sir Robert Kindersley, und zu R. H. Brand an, über die „sehr bedeutende Geschäfte abgeschlossen“ worden seien.

138 Ulrich, Industriefinanzierung (wie Anm. 101), S. 69; ferner Harald Wixforth/ Dieter Ziegler, Deutsche Privatbanken und Privatbankiers im 20. Jahrhundert, in: Geschichte und Gesellschaft 23 (1997), S. 205-235, hier S. 222-226; Boris Barth, Deutsch-jüdisch-europäische Privatbankengruppen vor und nach dem Ersten Weltkrieg (Gesellschaft für Unternehmensgeschichte, Arbeitspapier Nr. 5/1997). Frankfurt am Main 1997, S. 22-29, passim.

139 Wixforth/ Ziegler, Privatbanken (wie Anm. 138), S. 219-229, weisen darauf hin, dass dazu auch ein gewisser wirtschaftlicher (unabhängiger „big linker“) und sozialer/gesellschaftlicher Hintergrund von Nöten gewesen sei. Vgl. zur Spezialisierung bzw. Nischenfunktion der Privatbankiers Dieter Ziegler, Geschäftliche Spezialisierungen deutscher Privatbankiers in der Zwischenkriegszeit. Ein vergeblicher Überlebenskampf?, in: Der Privatbankier. Nischenstrategien in Geschichte und Gegenwart. 14. Wissenschaftliches Kolloquium am 29. November 2001 im Städelschen Kunstinstitut und Städtische Galerie, Frankfurt am Main, auf Einladung der Gontard & MetallBank AG (Bankhistorisches Archiv, Beiheft 41). Stuttgart 2003, S. 27-47; Youssef Cassis, Private Bankers in 20<sup>th</sup> Century Europe: Anachronism or Competitive Edge?, in: ebd., S. 48-55.

140 Barth, Privatbankengruppen (wie Anm. 138), S. 28; ferner Harald Wixforth, Banken und Schwerindustrie in der Weimarer Republik (Wirtschafts- und Sozialhistorische Studien 1). Köln/ Weimar/ Wien 1995; Ulrich, Aufstieg (wie Anm. 21), S. 105-131; ders., Industriefinanzierung (wie Anm. 101), S. 65, erwähnt nur die „wichtige Rolle“, die Privatbankiers u. a. bei der Vermittlung von Auslandsanleihen spielten, ohne dies jedoch zu vertiefen (war auch nicht Thema des Aufsatzes), oder zu belegen.

die Berliner Großbanken.<sup>141</sup> Dies lag sicherlich auch daran, dass die Großbanken in den Finanzzentren vor dem Weltkrieg eigene Filialen eröffnet und sich daher nicht um engere Kontakte zu ausländischen Banken bemüht hatten. Die Großbankfilialen waren während des Kriegs von den Alliierten geschlossen und das Vermögen konfisziert worden; die Verbindungen ins Ausland waren damit gekappt.

Es dürfte dem engen Kontakt zu Lazard geschuldet sein, dass H. Aufhäuser der Stadt München ein konkurrenzfähiges Angebot unterbreiten konnte.<sup>142</sup> Dieses persönliche Miteinander konnte das Misstrauen des Auslandes gegenüber deutschen Wertpapieren kompensieren. Da keine andere Bank der Stadt München auch nur annähernd ein so gutes Angebot unterbreitete, muss aber zusätzlich die oben bereits skizzierte eigene Zielsetzung Lazards mitberücksichtigt werden, die hinter diesem Angebot stand.

Die Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank verfügte offensichtlich nicht über ähnlich vertrauliche Kontakte nach London und konnte daher ebenso wenig wie Harris, Forbes & Co. ein Angebot vorlegen. Remshard telegrafierte aus London, dass seine Gesprächspartner einen Emissionstermin vor Januar 1929 nicht für günstig hielten. Stallforth teilte mit, dass nach seinen Informationen der Kurs der Köln-Anleihe nicht erreichbar sei und daher Harris, Forbes & Co. kein Angebot vorlegen werde. Wie wichtig der vertrauensvolle, persönliche Kontakt der deutschen Privatbankiers zu den englischen Geschäftspartnern war, zeigte sich daran, dass sich zur selben Zeit Breslau, Hannover und die Deutsche Girozentrale vergebens um eine Auslandsanleihe in London bemühten – obwohl Oberbürgermeister Scharnagl sich in London bei Lazard für eine Auslandsanleihe Hannovers einsetzte.<sup>143</sup> Lazard war nur bereit, auf H. Aufhäusers Vermittlung für die Stadt München eine Anleihe aufzulegen; ohne den persönlichen Einsatz der Privatbankiers war offensichtlich kein Geschäft zu machen.

## VII. Das Anleiheangebot Lazards, die letzten „Empfehlungen“ der Beratungsstelle und die Reise nach London

Am 12. November 1928 übermittelte H. Aufhäuser das Angebot Lazards.<sup>144</sup> Die 6-prozentigen Schuldverschreibungen in Höhe von 1,6 Mio. £ Sterling sollten auf den 1. Dezember 1928 datiert und frühestens zum 1. Januar 1933, spätestens zum 1. Dezember 1953 zurückgezahlt werden. Der Emissionskurs lag ursprünglich bei 90 Prozent netto. Ein erheblicher Vorteil für die Stadt München bestand im Vergleich zur Köln-Anleihe darin, dass der Beginn der Tilgung gut vier Jahre hinausgeschoben wurde, während die Stadt Köln sofort mit der Tilgung beginnen musste. Der Münchner Stadtrat hatte nicht viel Bedenkzeit, denn das Angebot galt nur bis zum 16. November und musste spätestens zehn Tage später in London unterschrieben werden. Der Finanzmathematiker der Stadt

141 Ulrich, Aufstieg (wie Anm. 21), S. 116.

142 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung (geh.), 13.11.1928.

143 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung, 4.12.1928. Hannover emittierte erst rund ein Jahr später zeitgleich zwei Anleihen in den USA. Vgl. Hans-Georg Glasemann, Deutschlands Auslandsanleihen 1924-1945. Rückzahlungen nach der Wiedervereinigung von 1990. Wiesbaden 1993, S. 8, 107.

144 Stadtarchiv München, Film 701/1, A.o. Stadtrats-Sitzung (geh.), 15.11.1928.



München errechnete eine effektive Verzinsung für die Anleihe von 7,27 Prozent, die Beratungsstelle kam auf netto 7,26 Prozent.<sup>145</sup> Die Anleihe der Stadt Köln hatte ursprünglich zwar eine effektive Verzinsung von 7,10 Prozent aufgewiesen, aber seither fast ein Prozent vom Emissionskurs verloren. Von den Mitgliedern des Stadtrats wurde das Angebot fast ausschließlich positiv beurteilt und der Zweite Bürgermeister Münchens, Hans Kufner, merkte an: „...alle Sachverständigen, mit denen wir in der Sache sprechen mussten, [...] sind der Meinung, dass es unter den gegenwärtigen Verhältnissen außerordentlich günstig ist, wenn es zu einem Abschluss kommt, wie angeboten worden ist.“<sup>146</sup>

Auf die einzelnen Vertragspunkte soll an dieser Stelle nicht näher eingegangen werden, nur auf Punkt 4 sei hingewiesen: “The principal and interest of the Bonds shall be payable through the Bankers at the option of the registered holders either in sterling at the offices of the Bankers in London or in United States Gold Dollars at the rate of four Dollars decimal eight six (\$ 4.86) to the pound.”<sup>147</sup> Pfeiffer interpretierte dies so: „...wir schulden an sich Pfund Sterling; England will sich aber gegen eine Entwertung seiner Pfund Sterling dagegen schützen, dass wir an Stelle des Pfund Sterling, wenn dieses entwertet würde – nach ihrer Wahl, nicht nach unserer Wahl – Golddollars nach dem Tage des Vertragsabschlusses schulden.“<sup>148</sup> Wer wann zu bestimmen hatte, in welcher Währung die Anleihe zurückgezahlt werde sollte, wurde ein besonderer Streitpunkt nach dem Zweiten Weltkrieg.<sup>149</sup>

Der Stadtrat beschloss am 15. November gegen zwei Stimmen, die Offerte des Bankhauses Lazard anzunehmen. Karl Fiehler (NSDAP) stimmte aus reparationspolitischen Gesichtspunkten (nicht wegen der Verschuldung der Stadt) gegen die Anleihe, da er das oft beschriebene Geldkarussell ablehnte, bei dem die deutschen Reparationszahlungen dazu dienten, dass die Alliierten ihre Schulden in den USA tilgen, die das Geld wieder nach Deutschland verliehen. Der langjährige Stadtrat der rechtsliberalen DVP, Max Jodlbauer, stellte die berechnete Frage, ob der Stadtrat nicht „in letzter Zeit in der Erstellung neuer Werke ein zu rasches Tempo angeschlagen [habe].“<sup>150</sup> Zwar stimmte er der Aufnahme der Anleihe zu, da er ansonsten die „allergrößten Schwierigkeiten“ erwartete, bemerkte aber kritisch, dass er keine Notwendigkeit sehe, die Werke auszubauen, „ohne dass das Geld dazu bereit war.“ Damit berührte er einen neuralgischen Punkt, der durchaus auf der Linie von Schachts Argumentation lag. Inwieweit war es wirklich notwendig, seit Jahren die Elektrizitäts- und Gaswerke auszubauen, und wäre es nicht ratsamer gewesen, den Ausbau langsamer und mit geringeren Investitionsmitteln voranzutreiben als bisher, zumal die Stadt hoch verschuldet und das nötige Kapital im Inland nicht zu erlangen war?<sup>151</sup> Auch in Großbritannien wurde mit Argwohn verfolgt, dass die deutschen Städte

145 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung, 20.11.1928.

146 Ebd.

147 Historisches Archiv der Deutschen Bundesbank, B 330/2523, Fotokopie des Originalvertrages.

148 Stadtarchiv München, Film 701/1, A.o. Stadtrats-Sitzung (geh.), 22.11.1928.

149 Über die Münchner Pfund-Anleihe, das Londoner Schuldenabkommen und die endgültige Regelung der Tilgung soll eine gesonderte Abhandlung folgen.

150 Stadtarchiv München, Film 701/1, A.o. Stadtrats-Sitzung (geh.), 15.11.1928. Dort auch folgende Zitate.

151 Passend dazu eine Nachfrage im Stadtrat, ob man nicht eine Inlandsanleihe aufnehmen könne. Die Antwort Pfeiffers: „Das würde bedeuten, dass wir überhaupt keine Anleihe aufnehmen.“ Vgl. ebd.

ihre Kommunalunternehmen ausbauen und Parks anlegen, während die britischen Städte diese Investitionen wegen Überschuldung nicht tätigten. Die Briten stellten sich die Frage, welches Land eigentlich die Reparationsleistungen zu erbringen hatte und sparsam sein sollte.<sup>152</sup>

Der Münchner Stadtrat beschloss, das Angebot Lazards anzunehmen, den Emissionskurs zu erhöhen, „um nach außen hin einen um  $\frac{1}{4}$  Prozent höheren Auszahlungskurs in Erscheinung treten zu lassen.“<sup>153</sup> Der Stadtrat versprach sich dadurch eine bessere Aufnahme der Anleihe. Im Gegenzug musste die Stadtverwaltung Ausgaben übernehmen, die bei Lazard im Zusammenhang mit der Emission entstanden, zum Beispiel die englische Stempelabgabe und die Druckkosten. Man bediente sich also eines kleinen Tricks, um den Auszahlungskurs optisch zu erhöhen: Denn eigentlich floss der entsprechende Betrag direkt wieder zurück an die Lazard-Bank. Eine weitere Erhöhung des Emissionskurses um 25 Basispunkte gegen eine Änderung der Tilgungs- und Rückzahlungsbedingungen wurde hingegen seitens Münchens abgelehnt. Das Angebot Lazards betrug 1,6 Mio. £, was aber nicht den von der Beratungsstelle genehmigten 30 Mio. RM entsprach. Dachte man zunächst über ein Schuldscheindarlehen nach, um den fehlenden Betrag zu erhalten, wurde die Anleihe noch vor der Unterzeichnung auf 1,625 Mio. £ aufgestockt. Dies entsprach dann annähernd 30 Mio. RM.<sup>154</sup>

Die Beratungsstelle entschied nicht nur de facto, ob eine Auslandsanleihe aufgenommen werden durfte, sondern bestimmte mit, wie die Schuldverschreibungen ausgestattet sein mussten. Am 20. November 1928 fanden daher die abschließenden Besprechungen in der Beratungsstelle statt.<sup>155</sup> Gegen die Bedingungen der Münchner Auslandsanleihe hatte die Beratungsstelle keine generellen Bedenken.<sup>156</sup> Jedoch bemängelte sie, dass die Erstattung der allgemeinen Unkosten in Höhe von  $\frac{1}{4}$  Prozent des Nominalbetrags, immerhin ein Betrag von über 80.000 RM, „verhältnismäßig hoch bemessen“ zu sein schien. Auch die Provision für den Tilgungsdienst in Höhe von  $\frac{1}{4}$  Prozent und der Zinsdienst mit  $\frac{1}{2}$  Prozent wurde als doppelt so hoch wie üblich beanstandet. Ferner wurde die 30-tägige Ausstellungsfrist als zu lang kritisiert. Die Beratungsstelle erwartete, dass der Stadtrat Münchens „für eine Verbesserung dieses Teils der Anleihebedingungen Sorge trägt.“ Die Beratungsstelle betrachtete ihre Anmerkungen als „Empfehlungen“, die aber in der Realität weit darüber hinausgingen.

Siegfried Aufhäuser hielt sich zu dieser Zeit in London auf, um mit Lazard die letzten offenen Punkte zu klären.<sup>157</sup> Der Münchner Privatbankier konnte erreichen, dass die

152 Steinborn, Grundlagen (wie Anm. 1), S. 395.

153 Stadtarchiv München, Film 701/1, A.o. Stadtrats-Sitzung (geh.), 15.11.1928.

154 Stadtarchiv München, Film 701/1, A.o. Stadtrats-Sitzung (geh.), 22.11.1928; die noch fehlenden rund 112.300 RM sollten mit einer später zu emittierenden Anleihe verrechnet werden. Vgl. Stadtrats-Sitzung, 4.12.1928; ferner Landeshauptstadt München, Verwaltungsbericht 1927-1929 (wie Anm. 7), S. 19.

155 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung, 20.11.1928; A.o. Stadtrats-Sitzung (geh.), 22.11.1928, Abschrift Schreiben Reichsminister der Finanzen an Bayerischen Staatsminister des Innern vom 20.11.1928. Daraus auch folgende Zitate. Pfeiffer war ebenfalls in Berlin, allerdings ist nicht klar, ob er auch direkt an diesen Beratungen teilnahm.

156 Allerdings machte die Beratungsstelle die endgültige Zustimmung davon abhängig, dass die steuerliche Begünstigung der Anleihe abgeändert wird, um § 115 Einkommensteuergesetz zu entsprechen. Ebd.

157 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung, 20.11.1928.

Ausstellungsfrist auf 21 Tage reduziert und die Provision für die in Mark aufgekauften Schuldverschreibungen auf  $\frac{1}{8}$  Prozent reduziert wurde. Eine Herabsetzung der Provisionen für den Zins- und Tilgungsdienst konnte dagegen – zumindest ohne Gegenleistung – nicht erreicht werden.<sup>158</sup> Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Münchner Pfund-Anleihe folgende Ausstattungsmerkmale besaß: Nominalbetrag in Höhe von 1,625 Mio. £ Sterling, Auszahlungskurs von  $90\frac{1}{4}$  Prozent (brutto 94 Prozent), Zinsfuß sechs Prozent, Laufzeit 25 Jahre, Rückzahlung pari, Gesamtbelastung 7,26 Prozent (bei einem effektiven Auszahlungskurs von 90 Prozent).

Oberbürgermeister Scharnagl reiste mit seinem Finanzreferenten Pfeiffer nach London und beide unterschrieben am 24. November 1928 den Anleihevertrag.<sup>159</sup> Der Oberbürgermeister war offensichtlich nicht nur wegen der „sehr freundlichen und sympathischen Aufnahme“ durch das Bankhaus Lazard sehr angetan. Er war nun auch überzeugt, „dass das Bankhaus Lazard Brothers tatsächlich nicht nur in den Personen der Inhaber, sondern auch durch seine Stellung am Londoner Markt und seine Bedeutung, die es dort besitzt, eine vorzügliche Verbindung darstellt“. Scharnagl versprach sich davon Vorteile für die Stadt und wies darauf hin, dass die Geschäftsverbindung tiefer gehend sei als die zum New Yorker Emissionshaus Harris, Forbes & Co.<sup>160</sup> Denn Lazard Brothers eröffnete ein Konto, über das die Stadt München „verschiedene Erledigungen“<sup>161</sup> tätigen konnte. Für den Oberbürgermeister war dabei wesentlich, bei einem dringenden Geldbedarf im Ausland ein Konto zu haben, um es in Notsituationen anzapfen zu können.<sup>162</sup>

Wie stark eine primär finanzielle Angelegenheit von politischen Ereignissen abhängt und wie sensibel der Finanzmarkt auf diese reagiert, zeigte sich während der Reise der Münchner Delegation nach London. Der König von England, Georg V., war schwer erkrankt.<sup>163</sup> Bei seinem Tod wäre die Auflegung der Münchner Anleihe nach Einschätzung des Finanzreferenten Pfeiffer „sehr in Frage gestellt gewesen“ und hätte sich zumindest „sehr weit hinausgeschoben mit der Gefahr, dass wir unter Umständen auf Schwierigkeiten gestoßen wären“.<sup>164</sup>

Eine zweite Schwierigkeit entstand durch Vorabmeldungen vor allem in Berliner Zeitungen über die Bemühungen des Stadtrates um eine Auslandsanleihe.<sup>165</sup> Laut Pfeiffer habe es tatsächlich Rücktrittsabsichten seitens Lazard Brothers gegeben.<sup>166</sup> Der Rücktritt

158 Ob diese Minderung letztendlich erreicht werden konnte, konnte nicht ermittelt werden.

159 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung, 4.12.1928. Dort auch folgende Zitate.

160 Der Münchner Magistrat hielt aber weiterhin die Beziehungen zu Harris, Forbes & Co. aufrecht und besuchte die Londoner Niederlassung während des Besuchs in London. Vgl. ebd.

161 Ebd. Um was für „Erledigungen“ es sich handelte, wurde nicht näher erläutert.

162 Dies scheint aber nie realisiert worden zu sein. Als die Münchner Stadtverwaltung 1931 in eine solche angedachte Notsituation geriet, wurde über das Bankhaus H. Aufhäuser bei Kleinwort, Sons & Co. der dringend notwendige Kredit in Höhe von zwei Mio. RM beschafft. Vgl. Moser/ Winkler, Wegmarken (wie Anm. 127), S. 78.

163 Frankfurter Zeitung, Abendblatt, 27.11.1928, S. 1; ferner spätere Ausgaben.

164 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung, 4.12.1928.

165 Scharnagl machte für die Indiskretion Berlin verantwortlich. Vgl. Stadtarchiv München, Film 701/1, A.o. Stadtrats-Sitzung (geh.), 22.11.1928.

166 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung, 4.12.1928. Artikel 14 des Vertragsangebots legte fest: „...no communication in connection with the loan or any of its details shall be made to the public or the Press [sic!]“. Vgl. A.o. Stadtrats-Sitzung (geh.), 15.11.1928, Anlage I.

hätte dann vom Londoner Bankhaus vorgenommen werden können, wenn in Großbritannien vor der Auflegung etwas über die Münchner Anleihe bekannt geworden wäre. Denn die Anleihe war als Namensschuldverschreibung konzipiert, womit der Kreis der Interessenten zur Unterbringung begrenzt war. Es stand daher zu befürchten, dass Konkurrenz-Banken von Lazard bei dem kleinen Kreis der in Frage kommenden Investoren intervenieren und letztendlich die Emission der Anleihe zu Fall bringen würden. Die britische Presse wusste zwar von den deutschen Zeitungsmeldungen über die Münchner Auslandsanleihe, veröffentlichte aber keine eigenen diesbezüglichen Artikel. Just als die Münchner Delegation in London war, rief ein Vertreter des Daily Mail im Londoner Bankhaus an und fragte nach. Dieses ließ – so Pfeiffers Interpretation – seine guten Beziehungen spielen und bewirkte, dass die britische Presse erst am Montag nach der Unterzeichnung des Vertrags, „nachdem die Sache mit dem Prospekt bereits im Gange war“, <sup>167</sup> über die Münchner Anleihe berichtete.

### VIII. Anleihe in Gefahr: Das Ausweichen nach Amsterdam und Berlins Alleingang

Nachdem der Anleihevertrag bei den abschließenden Verhandlungen in London nur in zwei Punkten modifiziert worden war, <sup>168</sup> wurde bekannt, dass 300.000 £ Sterling der Münchner Anleihe über die Amsterdamsche Bank zu 94¾ Prozent in den Niederlanden aufgelegt werden sollten. <sup>169</sup> Dieser Weg wurde eingeschlagen, „um den Erfolg der Anleihe zu sichern“. <sup>170</sup> Lazard hatte die Aufnahmefähigkeit des britischen Kapitalmarktes für deutsche Stadtanleihen offensichtlich überschätzt bzw. die Risikoscheu der britischen Anleger unterschätzt. Sicherlich wirkten hier die Agitationen Schachts gegen Auslandsanleihen der Städte nach, die gerade in Großbritannien auf fruchtbaren Boden gefallen waren und latent stets präsent geblieben sein dürften. <sup>171</sup> Dass London nur bedingt die Lücke füllen konnte, die New York hinterlassen hatte, <sup>172</sup> resultierte auch daraus, dass die dahinsiechende

167 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung, 4.12.1928. Pfeiffer verband dies gleichzeitig mit einem Angriff auf die deutsche Presse, die nicht so diszipliniert sei wie die britische, dies sei bereits im Krieg so gewesen. Der Finanzreferent kündigte zudem eine Beschwerde bei der Beratungsstelle für Auslandskredite an, „denn dort ist die Sache [Weitergabe der vertraulichen Informationen an die Presse] zweifellos ausgegangen.“ Vgl. ebd.

168 Lazard konnte nun grundsätzlich frei wählen, ob die Zins- und Tilgungsraten direkt oder über ein deutsches Bankhaus laufen sollten. Ferner wurde eine Vertragsungenauigkeit beseitigt, die es der Stadt erlaubt hätte, die Anleihe bereits im nächsten Jahr zurückzuzahlen, und nicht erst, wie an anderer Stelle bestimmt, nach gut vier Jahren. Vgl. ebd.

169 Ebd.; Kuczynski, Anleihen (wie Anm. 19), S. 37, Tab.

170 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung, 4.12.1928.

171 Dok. 86, 10.11.1927, Dok. 169, 2.12.1927, in: Rothfels, Akten [1974, VII] (wie Anm. 29).

172 Die 1928 in London aufgelegten Auslandsanleihen gingen im Vergleich zu 1927 sogar um fast 13 Prozent zurück, die Ausleihungen in die Dominions gingen auf hohem Niveau ebenfalls kräftig zurück (-36,7 Prozent). Erheblich gestiegen waren die privaten (+44,9 Prozent) und Regierungsausleihungen (+27,4 Prozent) in Großbritannien selbst, d. h. das Kapital blieb bevorzugt im Lande. Vgl. Statistisches Reichsamt, Wirtschaft (wie Anm. 22), S. 24. Was die Anleihen in London zusätzlich verteuerte und damit unattraktiver gegenüber den US-Anleihen machte, war die Stempelabgabe, die in den USA nicht erhoben wurde. Vgl. John Michael Atkin, *British Overseas Investment 1918-1931*.

britische Wirtschaft unter Strukturproblemen litt, eine hohe Arbeitslosigkeit herrschte und damit die Kapitalbildung nicht annähernd den Stand der USA erreichte.<sup>173</sup>

Es ist folglich davon auszugehen, dass auch die britischen Investoren Zweifel an der Sicherheit deutscher Stadtanleihen hatten und bei einem ohnehin angespannten Finanzmarkt – erwähnt seien nur die britischen Kapitalexporthverbote – auf sicherere Investments setzten, bevorzugt im Inland oder in den Dominions.<sup>174</sup> Kurzum, Lazard konnte die Pfund-Anleihe in Großbritannien allein nicht unterbringen.<sup>175</sup> Daher bezog das Londoner Bankhaus den Amsterdamer Kapitalmarkt mit ein. In den Niederlanden wurden zudem anders als in Großbritannien keine Namens-, sondern Inhaberpapiere ausgegeben, die leichter handelbar sind als Namensschuldverschreibungen, die nur durch Indossament übertragbar sind.

Das Ausweichen Lazards auf den niederländischen Finanzmarkt war wohlbegründet: Amsterdam galt als Eingangstor für ausländisches Kapital nach Deutschland.<sup>176</sup> War Amsterdam zur Jahrhundertwende noch ein unbedeutender Finanzplatz, konnte er sich dank der Neutralität während des Kriegs und der faktischen Goldparität des Guldens zu einem wesentlichen Finanzplatz nach dem Krieg entwickeln. Allerdings lag der Schwerpunkt in den Niederlanden eindeutig bei festverzinslichen Obligationen der deutschen Industrie, des Handels und der Banken. Dass in Amsterdam eine Stadt-Anleihe emittiert wurde, war eine Ausnahme. Lazard ging daher ein Risiko ein, indem es einen Teil der Pfund-Anleihe in Amsterdam auflegen ließ, wo Stadt-Anleihen keine große Nachfrage hervorriefen und britische Tranchen rar waren.<sup>177</sup> Aber aufgrund der Konstellation auf den internationalen Finanzmärkten blieb dem Bankhaus fast keine andere Möglichkeit übrig, um die München-Anleihe in vollem Umfang unterzubringen.

Der Münchner Magistrat stimmte der Ausgabe von Schuldverschreibungen auf dem niederländischen Markt zu und sandte der Lazard-Bank die nötigen Unterlagen, damit die Anleihe an der Amsterdamer Börse notiert werden konnte. Pfeiffer beurteilte die Ausgabe der Schuldverschreibungen auf dem niederländischen Markt positiv, vor allem

New York 1977, S. 147. Hinzu kam, dass der Leitzins in Großbritannien aufgrund des Goldstandards bei 4,5 Prozent blieb, da ab September erhebliche Mengen Gold abflossen. Es wurden in Deutschland – neben Tranchen der Dawes-Anleihe – nur vier Einzelanleihen und eine Sammelanleihe auf Pfund gestellt. Vgl. Statistisches Reichsamt, Verschuldung (wie Anm. 19), S. 61.

173 Zusätzlich erschwert wurde dieser Zustand durch ein überbewertetes Pfund. Vgl. stellvertretend Michael Collins, *Money and Banking in the UK: A History*. London 1988, S. 276-283.

174 Ebd., S. 130-164, 197. Der effektive Zins bei Anleihen der Dominions lag rund 200 Basispunkte unter europäischen Anleihen. Vgl. ebd., S. 145.

175 Stadtarchiv München, Film 701/11, Haushaltsausschuss-Sitzung, 23.1.1929. Ernst Wolfgang, Kritische Darstellung der Kreditbeschaffungstechnik der öffentlichen Körperschaften seit 1924, in: Diehl/ von Beckerath/ Bonn/ Lotz/ Sering/ Weidenfeld, *Wirkungen* (wie Anm. 23), S. 781-820, hier S. 813, führt den „Misserfolg“ bei der Platzierung der Anleihe hauptsächlich darauf zurück, dass Lazard Namensanleihen („Registered Bonds“) herausgab. Wolffangs Hinweis, Lazard wollte dadurch die Stempelabgabe sparen, kann nicht zutreffen, da die Stadt München diese, wie dargelegt, hätte zahlen müssen.

176 Johannes Houwink ten Cate, *Amsterdam als Finanzplatz Deutschlands (1919-1932)*, in: Gerald D. Feldman (Hrsg.), *Konsequenzen der Inflation* (Einzelveröffentlichungen der Historischen Kommission zu Berlin 67). Berlin 1989, S. 149-179.

177 Ebd., S. 177. Dies war dann auch ein Hauptgrund dafür, dass Amsterdam ab 1929 nach dem Rückzug des US-Kapitals bereits wieder den Niedergang seines Finanzplatzes erlebte.



weil „damit der Boden für eine dritte Anleihe, die wir dann seinerzeit in Holland zu den besten Bedingungen aufnehmen können, vorbereitet wird“. <sup>178</sup> Für Pfeiffer war es nicht nur wichtig, am Amsterdamer Markt präsent, sondern auch „aus dem Monopol Harris, Forbes herausgekommen [zu sein]“. <sup>179</sup> Der Finanzreferent zeigte sich erfreut ob der neu gewonnenen Freiheit der Wahlmöglichkeiten bei Auslandsanleihen. In der Tat sah die Zukunft der Stadt München vielversprechend aus: In Nordamerika hatte man mit Harris, Forbes & Co. weiterhin einen festen Ansprechpartner, in London mit der Niederlassung von Harris, Forbes und dem Bankhaus Lazard sogar zwei, und ein Teil der Münchner Pfund-Anleihe war an der Amsterdamer Börse gelistet. <sup>180</sup> Damit hatte die Münchner Stadtverwaltung an den drei wichtigsten Finanzplätzen der Zwischenkriegszeit – New York, London, Amsterdam – ein Standbein. Die Pfund-Anleihe wurde in vier Raten, beginnend ab dem 10. Dezember 1928 bis Anfang Februar 1929, an die Stadt München ausbezahlt. <sup>181</sup>

Pfeiffer nutzte eine Stadtrats-Sitzung, um gegen „die Überspannung der Zentralisierung“ bei den Auslandsanleihen zu wettern. <sup>182</sup> Die Deutsche Girozentrale habe ebenfalls Ende November in Großbritannien, den Niederlanden und in der Schweiz den Kapitalmarkt hinsichtlich einer Anleihe sondiert. Die Erhebung habe jedoch ergeben, dass „annehmbare Bedingungen“ nicht erzielt werden konnten. Der Stadt München hingegen sei es gelungen, eine „sehr günstige Einzelanleihe abzuschließen.“ Damit hatte sich für Pfeiffer „klipp und klar erwiesen, dass Auslandsanleihen als Sammelanleihe durch die deutsche [sic!] Girozentrale im heutigen Zeitpunkt unmöglich sind.“ Aufgrund der Ereignisse Ende 1928 hoffte Pfeiffer, dass es nun endgültig unterblieb, „die großen Städte an den Rucksack der deutschen [sic!] Girozentrale hinzuhängen.“ <sup>183</sup> Der Magistrat war weiterhin nicht gewillt, mit anderen Städten gemeinsam Auslandsanleihen aufzunehmen, sondern wollte die Auslandskontakte der Münchner Kreditinstitute für eigene Sondierungen nutzbar machen. <sup>184</sup>

Die Abneigung gegen ein Zusammengehen der Städte bei Auslandsanleihen und gegen die Deutsche Girozentrale hatte nicht nur einen generellen, sondern auch einen aktuellen

178 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung, 4.12.1928.

179 Ebd.

180 Pfeiffer ging aufgrund der neuen Reparationsverhandlungen allerdings davon aus, dass Schacht in der nächsten Zeit keine Auslandsanleihen genehmigen würde, und seine Stellung „stark genug“ sei, dies auch durchzusetzen. Daher dachte er bereits über eine langfristige Inlandsanleihe ab dem Frühjahr 1929 in Höhe von zehn Mio. RM nach, zu dann bestimmt „ungünstigen Bedingungen“. Eine weitere kurzfristige Verschuldung wollte der Finanzreferent tunlichst vermeiden. Vgl. ebd.; ferner Stadtarchiv München, Film 701/11, Haushaltsausschuss-Sitzung, 30.1.1929. Der Magistrat war allerdings derart in Finanznot, dass er mit der eigenen Tradition brach und im Februar bei der Spar- und Girokasse ein Darlehen über fünf Jahre von einer Mio. RM aufnahm, zu einer effektiven jährlichen Verzinsung von 9,14 Prozent. Vgl. Haushaltsausschuss-Sitzung, 1.2.1929.

181 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrats-Sitzung, 4.12.1928.

182 Ebd. Dort auch die folgenden Zitate.

183 Die Ausführungen Pfeiffers müssen allerdings mit einer Einschränkung versehen werden: Die Badische Girozentrale nahm fast zeitgleich am 26.11.1928 eine Auslandsanleihe in der Schweiz über 13 Mio. Schweizer Franken auf, zu einem Zinssatz von 6,5 Prozent und einem Ausgabekurs von 97,5 Prozent. Vgl. Kuczynski, Anleihen (wie Anm. 19), S. 37, Tab.

184 So verfügte H. Aufhäuser neben London über Geschäftsbeziehungen in die Niederlande und Staaten Südosteuropas. Damit kann das angebliche Fehlen einer Münchner Privatbank mit „tragfähige(n)

Hintergrund, der obendrein die Emission der Pfund-Anleihe stark gefährdete.<sup>185</sup> Die Deutsche Girozentrale hatte – von Harris, Forbes & Co., was die Angelegenheit noch pikanter machte – auf ihre (erhoffte) zukünftige Anleihe einen kurzfristigen Kredit erhalten. Die Deutsche Girozentrale hatte es jedoch nicht geschafft, den zweiten Teil ihrer genehmigten Auslandsanleihe zu emittieren,<sup>186</sup> und stand nun bei den Kommunen im Obligo. Die Deutsche Girozentrale bemühte sich daher wiederum bei Harris, Forbes & Co. um einen weiteren kurzfristigen Kredit. Um ihr aus der Klemme zu helfen, trat die Stadt Berlin ihre Forderungen gegenüber München, die aufgrund der Anleihevereinbarung des Städtetages bestanden, an die Deutsche Girozentrale ab.<sup>187</sup> Das Vorgehen des Berliner Magistrats hatte zur Folge, dass München durch die Pfund-Anleihe zumindest indirekt dabei half, dass die Deutsche Girozentrale ihren Verpflichtungen gegenüber Harris, Forbes & Co. nachkommen konnte und so auch die Möglichkeit erhielt, einen weiteren Kredit aufzunehmen, der wiederum an die anderen (konkurrierenden) Kommunen weitergeleitet werden konnte. Für die Stadtvertreter Münchens war die Angelegenheit zudem insofern heikel, als ein Teil der Einnahmen aus der Pfund-Anleihe praktisch von Lazard zu Harris, Forbes & Co. wanderte. Lazard erlangte von dieser verzwickten Konstellation aber offenbar keine Kenntnis.

## IX. Die Auseinandersetzung um Stützungskäufe

Eine andere Belastung für die Anleihe wurde für Lazard allerdings akut. Die Stadtverwaltung München hatte Anfang Februar 1929 die kurzzeitige Erholung auf dem deutschen Kapitalmarkt genutzt, um eine Anleihe in Höhe von 20 Mio. RM zu emittieren.<sup>188</sup> Diese „Inlandsanleihe“ wurde aber nicht nur in Deutschland, sondern auch im Ausland emittiert, obwohl das Reichsfinanzministerium den Vertrieb der 8-Prozent-Anleihe im Ausland ausdrücklich verboten hatte. Teile der Anleihe wurden in London, Amsterdam und Schweden verkauft.<sup>189</sup> Das hatte Rückwirkung auf die Pfund-Anleihe Münchens, da es erstens eine

Auslandsbeziehungen“ relativiert werden. Vgl. Ingo Köhler, Zwischen wirtschaftlicher Marginalisierung und politischer Verdrängung: Die Privatbanken in Deutschland 1929-1935, in: Peter Eigner/ Ingo Köhler (Hrsg.), Privatbankiers in Mitteleuropa zwischen den Weltkriegen (Geld und Kapital 7). Stuttgart 2005, S. 103-134, hier S. 114.

185 Stadtarchiv München, Film 701/1, Stadtrat-Sitzung, 4.12.1928. Darin Pfeiffer: „Wenn da etwas gepfiffen worden wäre, wäre die Anleihe kaputt gegangen.“

186 McNeil, Money (wie Anm. 34), S. 218; Stadtarchiv München, Film 702/10, Haushaltsausschuss-Sitzung, 23.1.1929.

187 München musste von den rund 30 Mio. RM der Pfund-Anleihe an Berlin und Frankfurt am Main, wie bereits erläutert, insgesamt 15 Mio. RM zurückzahlen. Vgl. zu Berlin und der Deutschen Girozentrale Balderston, Origin (wie Anm. 53), S. 263.

188 Landeshauptstadt München, Verwaltungsbericht 1927-1929 (1. April 1927 bis 31. März 1930), S. 19. Der deutsche Geldmarkt hatte sich zur Jahreswende kurzfristig entspannt und die Reichsbank senkte den Diskontsatz um 50 Basispunkte auf 6,5 Prozent. Vgl. Reichsbank, Verwaltungsbericht 1929, S. 1; Baumann, Kommunkredit (wie Anm. 7), S. 24. Diese 8-Prozent-Anleihe war dann auch die letzte große Anleihe Münchens bis zum Ende des Krieges. Vgl. Steinborn, Grundlagen (wie Anm. 1), S. 394.

189 Stadtarchiv München, Film 702/11, Haushaltsausschuss-Sitzungen, 6.3.1929, 18.3.1929.

Bedingung seitens Lazards war, dass nach Vertragsabschluss sechs Monate lang keine weiteren Münchner Pfund- oder Reichsmark-Anleihen in London emittiert werden sollten.<sup>190</sup> Zweitens führte es dazu, dass die Münchner Pfund-Anleihe an der Londoner Börse nur noch mit einem Kurs von 89,12 gehandelt wurde, während die Berliner Anleihe mit 92,6, die Kölner mit 92,8, die Hamburger sogar mit 95,16 und selbst die Saarbrücker mit 91,16 notierte<sup>191</sup> (ein deutliches Zeichen für die kurzzeitige Erholung deutscher Anleihen an den internationalen Kapitalmärkten infolge der Reparationsverhandlungen über den „Young-Plan“). Dies offenbarte jedoch zugleich, wie angespannt der deutsche Kapitalmarkt weiterhin war und weshalb das Bankkonsortium der RM-Anleihe – dem auch das Bankhaus H. Aufhäuser angehörte<sup>192</sup> – auf den Auslandsmarkt auswich.

In dieser Situation prallten im Haushaltsausschuss des Münchner Stadtrates zwei Meinungen aufeinander. Da war auf der einen Seite die Gruppe um den Finanzreferenten Pfeiffer, die Stützungskäufe mit bis zu einer Mio. RM tätigen wollte, um sich den Londoner Markt, wie insgesamt den Auslandsmarkt, für weitere Auslandsanleihen offenzuhalten. Nicht zuletzt fürchtete man die Machtposition der Lazard-Bank, die zukünftige Auslandsanleihen verhindern könnte.<sup>193</sup> Ferner sah man bei einem Verzicht auf kursstützende Maßnahmen negative Auswirkungen auch für andere deutsche Städte, soviel Solidarität war also durchaus vorhanden. Der Stadtrat Weiß wollte in erster Linie eine geschäftliche Schädigung des Bankhauses H. Aufhäuser verhindern, da man in Zukunft das Institut „bei anderen Transaktionen wieder gut brauchen könne“. Er sah den Stadtrat gegenüber dem Münchner Bankhaus in der Pflicht, mehr noch als dem britischen Markt gegenüber: „Wir waren sehr froh, dass Aufhäuser die Anleihengeschichte in die Hand genommen hat.“<sup>194</sup> Der Stadtrat genehmigte schließlich 50.000 £ für Stützungskäufe, von denen Lazard bis Juli 1929 lediglich 17.900 £ in Anspruch nahm. Allerdings notierte die München-Anleihe weiterhin bei nur 89¾, die Kurse der Kölner und Berliner Anleihen standen weit darüber.<sup>195</sup> Das lag auch daran, dass München im Ausland als hoch verschuldet galt.<sup>196</sup>

190 Dies war nicht Bestandteil des Vertrags, aber Martin Aufhäuser übermittelte diese Bedingung Lazards. Vgl. Stadtarchiv München, Film 701/1, A.o. Stadtrats-Sitzung, (geh.), 15.11.1928.

191 Stadtarchiv München, Film 702/11, Haushaltsausschuss-Sitzung, 12.4.1929. Die Anleihen der anderen Städte notierten kurz darauf sogar noch um einige Prozentpunkte höher. Zum Kursturz führte auch, dass die „Inlandsanleihe“ eine wesentlich höhere Rendite abwarf als die Pfund-Anleihe.

192 Ob die Inhaber von H. Aufhäuser davon wussten oder gar aktiv daran beteiligt waren, geht aus den Quellen nicht hervor, ist aber eher unwahrscheinlich, da Martin Aufhäuser diese Bedingung Lazards der Stadt München selbst vortrug und sich dafür einsetzte. Vgl. Anm. 190.

193 Was durchaus berichtigt war, sieht man sich das Beispiel Riga an. Vgl. Kangeris, Verbindlichkeiten (wie Anm. 119), insbes. S. 118-125. Lazard Brothers hat sich wegen der Angelegenheit zudem mit einem Brief an Scharnagl gewandt. Vgl. Stadtarchiv München, Film 702/11, Haushaltsausschuss-Sitzung, 18.3.1929.

194 Ebd. Auch Pfeiffer sah eigentlich keinen großen Schaden für die Stadt München, bot es doch die Möglichkeit, billig einen Teil der Anleihen zurückzukaufen.

195 Stadtarchiv München, Film 702/11, Haushaltsausschuss-Sitzung (geh.), 12.7.1929.

196 München hatte in der Tat die drittgrößten kommunalen Auslandsschulden, pro Kopf gesehen standen viele Städte aber weit schlechter dar. Vgl. Steinborn, Grundlagen (wie Anm. 1), S. 395.



Als Antagonist in der Debatte um Stützungskäufe fungierte Fiehler, der gegen die „Bankenmacht“ und das Judentum polemisierte.<sup>197</sup> Er brachte die gesamte nationalsozialistische Ideologie gegen das „Weltjudentum“ und seine Finanzmacht zum Ausdruck und warf den involvierten Banken unlauteres Geschäftsgebaren vor („Schiebung“), das nur der eigenen Bereicherung dienen würde. Aus dem Bankhaus Lazard wurde bei Fiehler „Gebrüder Lazarus“, die nicht Engländer, sondern Juden seien, und daher nicht die Meinung der Briten widerspiegelten – was schon rein sachlich falsch war, da die Inhaber der Lazard-Bank keine Juden waren.<sup>198</sup> Fiehler war der Meinung, dass die Banken die Angelegenheit selbst regeln sollten. Überhaupt seien die Banken auf „die Leute“ angewiesen und nicht umgekehrt: „Im ganzen deutschen Reich sollte das einmal durchdringen.“ Diese Ausführungen zeigen ein hohes Maß an Naivität und Unkenntnis der wirtschaftlichen Gegebenheiten. Die nationalsozialistisch geprägte Wirtschaft war ebenfalls auf ein funktionierendes Bankensystem angewiesen, folglich auch auf die verhassten Privatbankiers, die vielfach jüdisch oder jüdischen Ursprungs waren. Gerade wegen ihrer Auslandsverbindungen wagten die Nationalsozialisten nicht, sie sofort zu liquidieren oder zu „arisieren“. H. Aufhäuser konnte bis 1938 durchhalten, wurde dann aber infolge der Novemberpogrome „arisiert“.<sup>199</sup> Fiehler, ab 1933 Oberbürgermeister Münchens, wollte die unter anderem durch die Pfund-Anleihe bestehenden Geschäftsbeziehungen der Stadt zum jüdischen Bankhaus H. Aufhäuser wiederholt kappen. Dies gelang ihm jedoch nicht, da alle Schuldverpflichtungen Münchens in Großbritannien über H. Aufhäuser liefen.<sup>200</sup> Es zahlte sich – zumindest für eine gewisse Zeit – aus, dass Martin Aufhäuser keine Vergütung für die Vermittlung der Pfund-Anleihe beansprucht hatte, sondern nur darum gebeten hatte, dass die Stadt stattdessen beim Bankhaus H. Aufhäuser ein Konto eröffnete, über das die Abwicklung der Kredite laufen sollte.<sup>201</sup>

197 Vgl. zu den folgenden Ausführungen Stadtarchiv München, Film 702/11, Haushaltsausschuss-Sitzung, 18.3.1929. Fiehler war bereits seit 1920 Parteimitglied (Mitglieds-Nr. 37), war 1923 aktiv am Hitler-Putsch beteiligt gewesen und seit 1924 ehrenamtlicher Stadtrat. Vgl. [http://de.wikipedia.org/wiki/Karl\\_Fiehler](http://de.wikipedia.org/wiki/Karl_Fiehler) (21.11.2007). Vgl. ferner die ähnlichen Ausführungen des NS-Ideologen Gottfried Feder in seinen Anmerkungen zum NS-Programm bei Fischer, Finanzinstitute (wie Anm. 127), S. 174.

198 Auch Scharnagl stellte dies klar. Vgl. Stadtarchiv München, Film 702/11, Haushaltsausschuss-Sitzung, 18.3.1929. Richtig ist allerdings, dass Lazard Brothers & Co. bis 1914 „originally jewish“ war, danach aber Nicht-Juden die Bank leiteten (Kindersley und Brand). Vgl. Youssef Cassis, Aspects of the Jewish Business Elite in Britain and Germany, in: Michael Brenner (Ed.), Two Nations: British and German Jews in Comparative Perspective (Schriftenreihe wissenschaftlicher Abhandlungen des Leo-Baeck-Instituts 60). Tübingen 1999, S. 279-289, hier S. 283. Bemerkenswert ist, dass Pfeiffer den anti-jüdischen Ausführungen Fiehlers nichts entgegengesetzte und nur einwarf: „Aber das Geld haben sie [die Juden].“ Vgl. ebd. Pfeiffer war dann auch unter dem Oberbürgermeister Fiehler weiterhin Finanzreferent und trat der NSDAP bei. Vgl. Christine Rädlinger, Geschichte der Stadtkämmerei München im 19. und 20. Jahrhundert. München 2000, S. 46.

199 Vgl. zur „Arisierung“ des Bankhauses H. Aufhäuser insbes. Ingo Köhler, Die „Arisierung“ der Privatbanken im Dritten Reich. Verdrängung, Ausschaltung und die Frage der Wiedergutmachung (Schriftenreihe zur Zeitschrift für Unternehmensgeschichte 14). München 2005, S. 366-374 und passim; Ulrich, Aufstieg (wie Anm. 21), S. 349-353.

200 Ebd., S. 349.

201 Stadtarchiv München, Film 701/1, A.o. Stadtrats-Sitzung (geh.), 15.11.1928, Anlage II.

Im Sommer 1929 beantragte Pfeiffer beim Stadtrat eine Auslandsanleihe in Höhe von 50 Mio. RM, erneut zum Ausbau der Elektrizitätswerke.<sup>202</sup> Im Frühjahr 1930 führte der Magistrat daraufhin Verhandlungen mit Harris, Forbes & Co. über eine sechsprözentige Schuldverschreibung in Höhe von zwölf Mio. US-Dollar.<sup>203</sup> Ein entsprechender Vertrag wurde der Beratungsstelle zur Genehmigung vorgelegt – doch diesmal lehnte sie ab. Die Anleihe lag beim Emissionskurs um einen Prozentpunkt unter den Erwartungen der Beratungsstelle. Die Weltwirtschaftskrise vereitelte schließlich alle weiteren Verhandlungen; zu einer weiteren ausländischen Stadtanleihe sollte es nicht mehr kommen.

## X. Fazit und Ausblick

Das Bemühen der Stadt München in der zweiten Hälfte der Zwanzigerjahre um Kapital, mit dem trotz prekärer Haushaltslage als dringend erforderlich erachtete Investitionen getätigt werden sollten, brachte immense in- und ausländische Probleme mit sich. Im Inland hatte die Münchner Stadtverwaltung mit einem zerrütteten Finanzmarkt und mit disparaten Meinungen hinsichtlich der Aufnahme von Auslandsanleihen zu kämpfen. Hinzu kam, dass sie an den Deutschen Städtetag gebunden war, während sie lieber vollkommen autonom agiert hätte. Auch der internationale Kapitalmarkt wollte der deutschen Nachfrage nicht immer nachkommen, mehrten sich doch Zweifel an der Sicherheit deutscher Wertpapiere. Deutschland war als Hochzinsland ein begehrtes Investitionsziel, solange sich vor allem in den USA keine besseren Alternativen anboten; dies änderte sich im Jahr 1928. London war aufgrund der darbedenden britischen Volkswirtschaft nicht in der Lage, New York als Kapitalanbieter zu ersetzen, was sich auch im Ausweichen Lazards auf den Amsterdamer Finanzmarkt manifestierte.

Die öffentlichen Körperschaften waren damit seit 1928 weitestgehend vom ausländischen Kapitalmarkt ausgeschlossen: das Reich und die Länder aufgrund des Artikels 248 des Versailler Vertrags, die Städte seit Ende des Jahres wegen der Finanzmarktlage und den Zweifeln an ihrer Bonität. Nur Privatbankiers mit ihren engen Verbindungen zu internationalen Partnerbanken war es in dieser Zeit noch möglich, überhaupt städtische Auslandsanleihen zu vermitteln.

Nach dem Zweiten Weltkrieg sollte die Pfund-Anleihe die Münchner Stadtverwaltung weiter intensiv beschäftigen, was in einem gesonderten Beitrag näher untersucht werden soll. Ab Mitte 1933 erfolgten die Zins- und Tilgungszahlungen infolge der Devisenbewirtschaftung nicht mehr direkt an die Auslandsgläubiger, sondern an die neu geschaffene Konversionskasse. Dass die Pfund-Anleihe zu einem besonderen „Problemfall“<sup>204</sup> bei den Verhandlungen zum Londoner Schuldenabkommen von 1953 wurde, lag nicht primär daran, dass die Konversionskasse die Zahlungen nicht weitergeleitet hatte, sondern an der oben beschriebenen Dollar-Optionsklausel. Diese Klausel sowie weitere offene Währungsfragen mit ihren komplexen Auswirkungen führten gleichfalls auf innerdeutscher Ebene zu jahrelangen, kontroversen Verhandlungen zwischen den Bundesbehörden und

202 Stadtarchiv München, Film 702/11, Haushaltsausschuss-Sitzungen (geh.), 30.7.1929, 6.9.1929.

203 Landeshauptstadt München, Verwaltungsbericht 1930-1932 (wie Anm. 21), S. 22.

204 Hermann J. Abs, Entscheidungen. Frankfurt am Main 1993, S. 253.

dem Münchner Magistrat, bis schließlich geklärt werden konnte, unter welche Bestimmungen des Londoner Schuldenabkommens die Münchner Pfund-Anleihe fiel und wer welche Zahlungen zu leisten hatte.

(Marc Balbaschewski, M.A, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Kaiserstraße 24, D-60311 Frankfurt am Main)

