

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.)

**Article — Digitized Version**

## Diskussionsbeiträge zum Problem der Auslandsanleihen

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.) (1951) :  
Diskussionsbeiträge zum Problem der Auslandsanleihen, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag  
Weltarchiv, Hamburg, Vol. 31, Iss. 5, pp. 13-14

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/131306>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



# VEREINSBANK IN HAMBURG

## AUSSENHANDELSBANK

ZENTRALE: HAMBURG 11, ALTER WALL 20-30, TELEFON 34 10 15  
TELEGR.-ADR.: VEREINSBANK, FERN SCHREIBER: 021203 UND 021461

Investitionsfonds bzw. eine europäische Investitionsbank gebildet würde. Solche Institutionen wären evtl. besser als die einzelnen europäischen Länder für sich in der Lage, die Bedingungen der Weltbank zu erfüllen. Dies würde bedeuten, daß die Weltbank mit den einzelnen europäischen Ländern nicht unmittelbar, sondern evtl. unter Zwischenschaltung einer europäischen Investitionsbank in Verbindung treten würde. Theoretisch besteht die Möglichkeit, daß auch andere private Geldgeber Anleihen nach Deutschland gewähren. Die Bereitschaft dazu wird jedoch sehr davon abhängen, daß die politische Lage sich beruhigt und die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland sich auf einer stetigen, übersehbaren Linie vollzieht.

Auch wird es notwendig sein, die Kreditwürdigkeit der deutschen Wirtschaft in sichtbarer und überzeugender Weise darzulegen. Amerikanische Kreise haben darüber hinaus in letzter Zeit zum Ausdruck gebracht, daß amerikanisches Privatkapital keine Neigung zu Investitionen in Deutschland haben würde, wenn die Gesetze über die Mitbestimmung in Kraft gesetzt und wenn die langjährige Belastung des Sachkapitals durch den Lastenausgleich in dem vorgesehenen Umfange durchgeführt würde.

Daß grundsätzlich trotz vieler Bedenken und Vorbehalte sich amerikanische Finanzkreise mit der Frage der Kreditgewährung an Europa und auch an Deutschland ernstlich befassen, geht daraus hervor, daß das neue ECA.-Gesetz Nr. 535 dem amerikanischen privaten Kreditgeber für Investitionen in Ländern, die am Marshallplan beteiligt sind, gewisse Garantien zunächst im Betrage bis zu 200 Mill. \$ gewährt. Danach können in Deutschland in D-Mark geleistete Zins- und Tilgungsbeträge in Dollar konvertiert und transferiert werden. Diese gesetzgeberische Maßnahme ist zwar nur

ein kleiner Schritt zur Anbahnung normaler Kreditbeziehungen, läßt aber immerhin auch das Bestreben der amerikanischen Regierung erkennen, ihren Bürgern die Aufnahme eines Kreditverkehrs auf privatwirtschaftlicher Basis gesetzgeberisch zu erleichtern. Schließlich sind noch zu erwähnen die etwa auf 200 Mill. DM zu schätzenden Sperrmarktbeträge ausländischer Gläubiger in Deutschland, die zunächst nur zur Bezahlung bestimmter Dienstleistungen und Spesen Verwendung finden konnten. Seit kurzem hat die Alliierte Hohe Kommission die Bank deutscher Länder ermächtigt, auch den Erwerb von Wertpapieren, Beteiligungen und Grundbesitz aus Sperrmarktguthaben zu genehmigen.

In letzter Zeit haben die Vertriebenen besondere Hoffnungen auf eine Dollaranleihe aus Amerika gesetzt, die zur Finanzierung der Seßhaftmachung von Vertriebenen besonders im ländlichen Bereich dienen soll. Bekanntlich hatte Ende 1950 eine amerikanische Kommission unter Führung von Mr. Sonne die Bundesrepublik bereist und das Vertriebenenproblem besonders studiert. Es wäre möglich, daß ihre Berichte zu einer internationalen Kredithilfe für Vertriebene Anlaß geben. Bundesfinanzminister Schäffer nannte in seiner Rede zum Lastenausgleich vor dem Bundestag einen Betrag von 500 Mill. \$ als mögliche Summe dieser Anleihe. Wenn diese Hoffnungen sich erfüllen sollten, so wird auch dann der Weg von der grundsätzlichen Bereitschaft zu einer solchen Hilfe bis zu ihrer praktischen Realisierung erfahrungsgemäß recht lang sein.

Bei Würdigung aller dieser Umstände wird man gut tun, die Aussichten von Auslandskrediten zwar weiter sorgfältig zu beobachten und erkennbare Möglichkeiten wahrzunehmen, aber in absehbarer Zeit nicht allzu konkrete Hoffnungen darauf zu setzen.

## Diskussionsbeiträge zum Problem der Auslandsanleihen

### Möglichkeiten und Gefahren

Der gegenwärtige Weltrüstungsboom hat in allen Ländern die Investitionschancen anwachsen lassen. So hat das Auslandskapital es nicht nötig, risikoreiche Anlage in Deutschland zu suchen. Die politisch exponierte Lage Westdeutschlands muß hier eine Investition risikoreich genug erscheinen lassen. Die gewerkschaftliche Propagierung des Mitbestimmungsrechtes dürfte dabei kaum die

Rolle spielen, die manche deutschen Unternehmerkreise ihr gern zuschreiben möchten. Schwerer wiegt die Entliberalisierungstendenz im deutschen Außenhandel. Eine Anlage in Westdeutschland kann dem ausländischen Kapital nicht sehr reizvoll erscheinen, solange die Transferierung von Zinsen, Gewinnen oder Amortisationen mehr als zweifelhaft ist.

Die westdeutsche Investitionsrate war in den letzten Jahren

außergewöhnlich hoch, hoch genug jedenfalls, um uns zusammen mit der öffentlichen Auslandshilfe in den Stand zu setzen, mit dem Ausbau unserer Wirtschaft aus eigenen Kräften fertig zu werden. Wenn trotzdem noch im letzten Jahre die Klage über Kapitalmangel in Westdeutschland immer wieder laut wurde, dann lag das an den in die Milliarden gehenden Kapitalfehlleitungen, die durch die übermäßige Benutzung des Selbst-

finanzierungsweges hervorgerufen worden sind. Die Engpässe, unter denen wir heute zu leiden haben, sind entstanden bzw. bestehen geblieben, weil wir allzu sehr der ausgleichenden Wirkung des Marktmechanismus vertraut haben. Es ist kaum anzunehmen, daß sich Privatkapital, das heute nach Westdeutschland käme, in erster Linie diesen Engpässen zuwenden würde.

Dagegen bieten bei unserer zunehmenden Mangellage die für den Inlandkonsum arbeitenden Industrien genügende Gewinnchancen, besonders für ausländische Investoren, die in der Lage wären, für ihre Fabriken in Deutschland die Rohstoffzufuhr sicherzustellen. Man darf deshalb wohl mit Recht annehmen, daß ausländisches Privatkapital gerade solche Investitionen bevorzugen würde, die in unserer gegenwärtigen Situation nicht als volkswirtschaftlich dringlich anzusehen wären.

Was uns allein helfen würde, wäre ein ausreichender öffentlicher Kredit des Auslands, mit dessen Hilfe die Disproportionalitäten in den Investitionen der letzten Jahre ausgeglichen werden könnten. Ist Aussicht dafür vorhanden, daß wir sie bekommen werden? — Wohl kaum! — Selbst die USA. haben dringendere Verwendungen für ihre öffentlichen Mittel. Unser wirtschaftspolitischer Kurs dürfte ihnen auch keine Gewähr dafür bieten, daß solche Mittel volkswirtschaftlich rationell verwendet würden. Soweit wir noch Hilfen erwarten können, werden sie an Rüstungsaufträge geknüpft sein. (P.P.)

### Voraussetzungen und Formen

Die geringe einheimische Kapitalbildung lenkt den Blick der investitionsbedürftigen westdeutschen Wirtschaft immer wieder auf das Ausland, von dem die Bereitstellung der Mittel für die dringend notwendigen Investitionen erwartet wird. Die gegenwärtige ausländische Kapitalhilfe aus den counterpart funds deckt nur zu einem geringen Teil den Bedarf. Diese Kreditquelle wird nach Ablauf des Marshallplanes überdies versiegen. Die westdeutsche Wirtschaft ist daher gezwungen, die Aufnahme ausländischer Anleihen in Erwägung

zu ziehen. Dazu sind eine Reihe von Voraussetzungen notwendig.

Die Regulierung der Vorkriegs-Auslandsverschuldung sowie der Nachkriegs-Verpflichtung der Bundesrepublik steht dabei an erster Stelle. Während die erste Schuldenart in ihrer Höhe mit etwa 16 Milliarden DM ziemlich feststeht, wurde die genaue Höhe der Nachkriegsschulden bisher nicht bekannt. Die Einzelheiten sollen auf einer Schulentfernung geregt werden.

In diesem Zusammenhang wäre auch die Frage der Rückzahlung, d. h. der Aufbringung und des Transfers zu klären. Eine Lockerung in der Verwendung ausländischen Kapitals ist in den vergangenen Jahren durch erleichternde Bestimmungen und durch Erweiterungen der Zuständigkeiten der Bank deutscher Länder und der Landeszentralbanken eingetreten.

Wichtiger erscheint allerdings die notwendige Aufhebung des Investitionsverbotes. Die Möglichkeit des Erwerbes von DM-Sperrguthaben durch ausländische Kapitalgeber für Investitionszwecke ist bereits eine Erleichterung und ein Schritt zur Normalisierung, aber die Hemmungen sind noch nicht beseitigt. Ähnlich liegen die Hemmungen, die auf den Vermögenskontrollen und Verfügungsverboten über Vermögen gemäß den Gesetzen Nr. 52 und 53 beruhen. Diese Gesetze müßten gleichfalls fallen, da Kapitalzuflüsse aus privatwirtschaftlichen Rentabilitätserwägungen nur erfolgen, wenn keine zwangswirtschaftlichen Maßnahmen bestehen.

Die Gewährung einer Staatsgarantie, die dem ausländischen Kapitalgeber das Risiko der Konvertierung, der Sozialisierung und der Beschlagnahme abnehmen soll, würde eine erhebliche Erleichterung bedeuten. Allerdings müßte die Staatsgarantie auch die Nichtdiskriminierung des privaten Auslandskapitals gegenüber dem deutschen Anlagekapital gewährleisten.

Es wäre sicher zweckmäßig, die früheren Kapitalquellen wieder zu erschließen. In erster Linie kämen die USA. in Frage, aus denen früher die Kredite durch Erwerb von Aktien, Obligationen und Gewährung von Anleihen flossen. Die amerikanische Wirtschaft bietet

aber zur Zeit eine Verzinsung von 7—10 %, die ohne Risiko verdient wird. Solche Anlagen gewähren eine sichere Rente, deren Wert noch dadurch erhöht wird, daß ein jederzeitiger Verkauf ohne Verlust möglich ist.

Die Schweiz dürfte ebenfalls für die Zurverfügungstellung von Kapital in Betracht kommen. Der natürliche Zins am Schweizer Kapitalmarkt schwankt zwischen 3 und 3½ %. Da in Westdeutschland für Kapitalmarktpapiere eine durchschnittliche Verzinsung von 6 % üblich ist, könnten die Schweizer Kapitalanleger aus dem Kauf westdeutscher Wertpapiere einen nicht unbeträchtlichen Nutzen ziehen.

Die Frage nach der Verwendung der Kredite sollte in erster Linie unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten beantwortet werden. Vor allem wären also die Engpaßindustrien, die Produktionsgüterindustrien, der Schiffbau, die Verkehrsbetriebe, aber auch die Landwirtschaft und der Wohnungsbau zu berücksichtigen.

Die Form, in der Auslandskredite gewährt werden, spielt eine bedeutende Rolle. Die Beteiligung von Ausländern an deutschen Unternehmen ist eine Kreditform, die früher kaum üblich war, heute jedoch im Vordergrund des Interesses steht. Dadurch würde auch der ausländische Kreditgeber am Risiko beteiligt werden.

Die Aufnahme von Auslandskrediten ist eine rein wirtschaftliche Frage. Die westdeutsche Bundesrepublik leidet wie viele andere Länder unter dem Mangel an ausländischen Zahlungsmitteln, der den Zugang zu den Rohstoffmärkten der Welt versperrt. Die Banken, die die Wirtschaft nur mit kurzfristigem Kredit versorgen können, haben hierbei die Aufgabe, den für Investitionen notwendigen langfristigen Kredit durch ihre Vermittlung zu erschließen. In der Zwischenzeit könnten die Investitionen, um Verzögerungen zu vermeiden, durch die Banken vorfinanziert werden. Diese Finanzierungsweise wird jedoch unter Beachtung der goldenen Bankregel nur dann durchzuführen sein, wenn mit dem Abschluß langfristiger Kreditverträge gerechnet werden kann. (St.)