

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

Article — Digitized Version

## Kredittransformation im Revolving-System

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.) (1959) :  
Kredittransformation im Revolving-System, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv,  
Hamburg, Vol. 39, Iss. 6, pp. 303-309

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/132808>

**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.*

## *Kredittransformation im Revolving-System*

*Die nachfolgende Diskussion ist leider nicht vollständig. Unsere Leser wissen, daß wir uns in diesen Gesprächen immer darum bemühen, Diskussionspartner zu finden, die verschiedene wirtschaftspolitische Auffassungen vertreten. Eine Reihe von Persönlichkeiten, die wir um Teilnahme an unserem Gespräch baten, hat diesmal geplatzt. Dafür gibt es zwei Gründe: Einmal ist Urlaubszeit, und es wäre von uns aus eine unverantwortliche Rücksichtslosigkeit, von unseren Gesprächspartnern zu erwarten, daß sie ihre verdienten Ruhetage mit Gedankengängen über eine so komplizierte Materie belasten. Zum anderen haben wir den Eindruck, daß einige exponierte Gesprächsteilnehmer davor zurückschreckten, die nicht nur komplizierte, sondern auch zwielichtige Problematik des Themas öffentlich zu durchleuchten. Wir bedauern das bei diesem Thema besonders. Wir können nur darauf hinweisen, daß das Redaktionsgeheimnis bei diesen Gesprächen unter allen Umständen gewahrt wird. Die vorliegenden Beiträge geben einen recht guten Überblick über alle Probleme des Themas. Trotzdem müssen wir uns vorbehalten, das Thema – falls es erforderlich ist – im nächsten Heft fortzusetzen.*

### Gewichtsverschiebung zwischen Geld- und Kapitalmarkt

Bei dem Kreditvolumen, das in einer Volkswirtschaft für eine Skala vielgestaltigster Finanzierungszwecke zur Verfügung steht, pflegt die Statistik nach der Fristigkeit der verfügbaren Gelder, d. h. nach Geldmarkt- und Kapitalmarktmitteln zu unterscheiden. Bei Fälligkeitsfristen unter 6 Monaten spricht man von kurzfristig verfügbaren Geldern, Ausleihungen zwischen 6 Monaten und 4 Jahren gelten als mittelfristig, Darlehen mit mehr als 4jähriger Laufzeit als langfristig. Während die Domäne des kurzfristigen Kredits auf dem Gebiete der Finanzierung des Umsatzes und laufender Geschäfte liegt, erfordern beispielsweise Anlageinvestitionen der Industrie eine langfristige Mittelbereitstellung.

#### **Die goldene Bankregel**

Gesetzliche Vorschriften und die Gebote der kaufmännischen Sorgfalt und Vorsicht legen den Kreditinstituten die Einhaltung des geschäftlichen Grundprinzips der „goldenen Bankregel“ nahe. Das bedeutet, daß die gewährten Kredite und Darlehen eine ausreichende mengenmäßige und zeitliche Übereinstimmungen mit den Mitteln auf-

weisen müssen, die den Instituten von ihren Einlegern und Sparern für eine bestimmte Zeitdauer anvertraut werden. Der „goldenen Bankregel“ kommt als Grundsatz einer gesunden Liquiditätspolitik naturgemäß auch bei den Lebensversicherungsgesellschaften gravierende Bedeutung zu.

Welche Gefahren ihre Nichtbeachtung heraufbeschwören kann, hat die Wirtschaftskrise der dreißiger Jahre in Deutschland gezeigt, an deren Anfang das Nichtgelingen der Ablösung kurzfristig gewährter Auslandskredite durch langfristige Inlandsmittel stand. Aber auch, wenn man beispielsweise die Arbeitsteilung zwischen den vor allem das kurzfristige Kreditgeschäft betreibenden Geschäftsbanken und den Spezialinstituten des längerfristigen Kredits (z. B. Industriekreditbank, Sparkassen, Hypothekenbanken) betrachtet, wird man an die Wirksamkeit der goldenen Bankregel erinnert. Auf den gleichen Ausgangspunkt darf man auch das unterschiedlich strukturierte Anlagengeschäft der Lebens- und Sachversicherungsgesellschaften zurückführen, das diesen die lang-

fristige Investierung ihrer Überschüsse gestattet, während sie jenen angesichts der kurzfristiger eintretenden Versicherungsfälle eine schnell liquidisierbare Anlage der Versicherungsprämien vorschreibt. Gestattet sei hier schließlich auch noch der Hinweis auf die Vorschriften der Mindestreservenunterhaltung beim Zentralbanksystem für Kreditinstitute, die eine Staffelung der Mindestreservesätze nach Charakter und Umfang der Einlagen verfügen. Die Tatsache, daß die Versicherungsgesellschaften in ihrer Vermögensanlagepolitik besonderen Richtlinien und Mündelsicherheitsvorschriften sowie einem Erlaubniszwang für bestimmte Kapitalanlagen durch das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen unterworfen sind, dient dem gleichen Zweck der Liquiditätssicherung.

#### **Das Prinzip der Transformation**

Die Geschichte der Finanzierung des stürmischen westdeutschen Wiederaufbaus nach 1948 läßt neben manchen anderen historischen Beispielen allerdings auch erkennen, daß die „goldene Bankregel“ nicht im Sinne letzter buchhalterischer Exaktheit aufgefaßt werden darf. Die formelle Unterscheidung

---

**Alle in der Abteilung „Zeitgespräch“ veröffentlichten Beiträge sind freie Meinungsäußerungen von Persönlichkeiten aus Wirtschaft und Politik und von in- und ausländischen Mitarbeitern. Sie enthalten keine Stellungnahme der Redaktion und sind keine offiziellen Äußerungen der herausgebenden Institutionen.**

zwischen kurz-, mittel- und langfristig eingelegten bzw. verfügbaren Geldern deckt sich angesichts der Wandelbarkeit der Entschlüsse der Deponenten oft nicht mit der effektiven Bereitstellungsdauer. Von überragender Bedeutung ist hier ferner die Erfahrungstatsache des sogenannten „Bodensatzes“ an Geldern, der sich bei der Verwaltung eines größeren kurzfristigen Kreditfonds als prozentualer Anteil am Gesamteinlagenbestand nahezu präzise ermitteln läßt. Dieser Bodensatz steht dem verwaltenden Institut praktisch langfristig zur Verfügung.

Mit der sich aus diesem Zusammenhang ergebenden Frage der Transformierung kurzfristiger Einlagen in langfristige Kredite hat sich auch die Wissenschaft eingehend beschäftigt. So hat beispielsweise Schmalenbach die Fristigkeitsverlängerungsfunktion der Banken bejaht. Von Forstmann ist auf die Tatsache des Abweichens von der goldenen Bankregel im Konjunkturanstieg aufmerksam gemacht worden, und er hat ausgeführt, daß im Falle einer stagnierenden und erst recht einer kontraktiven Wirtschaftsentwicklung im Zuge eines konjunkturellen Niedergangs selbst die Beachtung der goldenen Bankregel kaum vor Diskrepanzen zwischen formeller und effektiver Liquidität schützen könne. Abs hat im Zusammenhang mit der Anwendung des § 36 des Investitionshilfegesetzes für die Finanzierung von Anlagevermögen von „dem alten deutschen Laster und der alten deutschen Tugend, mit kurzfristigen Mitteln langfristige Investitionen durchzuführen“, gesprochen.

Der Verfasser dieser Zeilen schließt sich den Vertretern der Auffassung an, daß man die Fristigkeitsverlängerung, in einem vertretbaren Rahmen angewandt, als eine durchaus „legale“ Funktion der Kreditinstitute werten muß. In der in dieser Zeitschrift geführten Diskussion geht es um eine Antwort auf die Frage, ob für Manipulationen mit an sich nur kurzfristig disponiblen Versicherungsgeldern ebenfalls überzeugende volkswirtschaftliche Argumente ins Treffen geführt werden können.

### **Der Bodensatz der Versicherungsgesellschaften**

Hinter dieser Fragestellung steht die Tätigkeit von Finanzmaklern und -instituten, die unter der Devise „aus kurz mach lang“ kurzfristig verfügbare Beträge einer Mehrzahl von Versicherungsgesellschaften in langfristige Industriekredite (sogenannte „Schuldscheindarlehen“) transformieren. Auf diesem Wege werden, wie das mit dem Namen des Münchener Finanzmaklers Münemann eng verknüpfte Revolving-System gezeigt hat, auch Kredite bis zur Größenordnung von 50 Mill. DM entrichtet.

Solche Revolving-Darlehen scheinen zur „goldenen Bankregel“ in einem eklatanten Widerspruch zu stehen. Bei genauerem Hinsehen erschließt sich dem Betrachter allerdings auch die Erkenntnis, daß die Versicherungsgesellschaften im Rahmen ihrer nur kurzfristig verfügbaren Mittel (bei entsprechendem Geschäftsvolumen) durchaus auch einen Bodensatz an effektiv längerfristig disponiblen Geldern aufzuweisen haben, wie er schon bei dem Bankgeschäft aufgezeigt wurde. In dem Maße, wie es gelingt, Gelder einer Mehrzahl von Versicherungsgesellschaften aus jenem Bodensatz zusammenzufassen, wird sich der einer Fristigkeitsverlängerung solcher Mittel gezogene Rahmen erweitern. So betrachtet, stellt das langfristige Disponieren mit kurzfristig verfügbaren Versicherungsgeldern nach einem auf lange Sicht festgelegten Plan nichts anderes als ein geschicktes Operieren mit dem Bodensatz oder einem Teil desselben dar. Hierfür sichert sich der Finanzmakler die Mitwirkung einer Anzahl ihm vertraglich verbundener Versicherungsgesellschaften.

### **Verlagerung, nicht Erweiterung des Kreditvolumens**

Jene Transformierung kurzfristiger Gelder in langfristige Darlehen für Investitionszwecke führt ohne Zweifel zu einer Gewichtsverschiebung zwischen Geld- und Kapitalmarkt. Mittel, die sonst als kurzfristige und niedrig verzinsliche Einlagen den Geschäftsbanken zugeflossen oder in Geldmarktpapieren angelegt worden wären, werden nunmehr für eine Verbesserung der Realkapitalausrüstung der Volks-

wirtschaft nutzbar gemacht. Es greift mithin eine Verlagerung, nicht jedoch eine Erweiterung des volkswirtschaftlichen Kreditvolumens Platz. Es darf hierbei allerdings nicht übersehen werden, daß in den formell nur kurzfristig bereitgestellten Geldern der Versicherungsunternehmen auch Beträge stecken, die im Hinblick auf ihren endgültigen Verwendungszweck echten Kapitalcharakter haben. So wird es beispielsweise nicht möglich sein, Prämieinnahmen aus dem Lebensversicherungsgeschäft stets sofort einer langfristigen Vermögensanlage (etwa im Wohnungsbau) zuzuführen. Hierdurch entstehen für den Einsatz langfristig verfügbarer Investitionsmittel Wartezeiten, die nicht nur für Versicherte und Versicherung einen Zinsentgang, sondern auch volkswirtschaftlich ein Brachliegen von Kapital bedeuten. Das Einsetzenkönnen solcher Mittel (im Austauschverfahren) für langfristige Kreditzwecke verdient nach unserem Dafürhalten eine positive Wertung.

In Zeiten ausgesprochener Kapitalknappheit, wie wir sie nach der Währungsreform nahezu ein Jahrzehnt lang erlebt haben, trägt jede Aufstockung des Fonds an Investitionskapital zur Erhöhung des Lebensstandards der Bevölkerung bei. Auf dem Gebiet der kurzfristigen Kreditversorgung hat demgegenüber in Deutschland ohnehin kein Engpaß bestanden.

### **Abdrängung vom Kapitalmarkt**

Die inzwischen wiederhergestellte Funktionsfähigkeit des deutschen Kapitalmarktes läßt allerdings die Frage entstehen, ob es sich bei der Fristigkeitsumwandlung kurzfristiger Versicherungsgelder nicht um ein Kind der Not gehandelt hat, auf das man jetzt verzichten könnte. Zur Bekräftigung dieser These könnte man auch auf die Höhe der derzeitigen Aktienkurse und den Mangel an Wertpapiermaterial der Wirtschaft hinweisen und argumentieren, daß solche Schuldscheindarlehen die Kapitalgesellschaften von an sich notwendigen Emissionen am Wertpapiermarkt abdrängen.

Hierauf darf entgegnet werden, daß sich das Schuldscheindarlehen überhaupt als Finanzierungsform gerade auch für industrielle Investi-

tionen derartig eingebürgert hat, daß ein Verzicht auf dieses für den Kreditnehmer einfache, kostensparende und anpassungsfähige Instrument heute nicht mehr denkbar und wünschenswert erscheint. Natürlich kann die Kapitalbeschaffung durch Schuldschein kein Ersatz für an sich notwendige Kapitalaufstockungen sein. Dort indessen, wo zur Deckung des Kapitalbedarfs Leihkapital erforderlich ist und wo man im Hinblick auf erwartete Zinsveränderungen und auf Rückzahlungstermine etwas elastischer operieren können möchte, hat das Schuldscheindarlehen nach wie vor eine privat- und volkswirtschaftliche Berechtigung. Überdies übt die Konkurrenz der Finanzierungsmöglichkeiten einen gesunden Einfluß in Richtung auf eine Ermäßigung der bei Wertpapieremissionen erhobenen Bonifikationen aus. Auch Finanzierungsanliegen, die ihrer Größenordnung nach unter der für eine Wertpapieremission noch rentablen Grenze liegen (beispielsweise unter 5 Mill. DM), eignen sich für einen Schuldscheinkredit. Wenn es mit anderen Worten Maklerfirmen gelingt, gerade auch die Gelder kleinerer Versicherungsgesellschaften in langfristige Kredite umzuformen und hierdurch auch den nicht emissionsfähigen mittleren und kleinen Industriefirmen Investitionskapital zu einem maßvollen Zinssatz zu vermitteln, dann kann die Ausfüllung einer volkswirtschaftlich nützlichen Aufgabe nicht gelehnt werden.

#### **Die entstehenden Risiken**

Den Makler- und Finanzierungsunternehmen, die aus transformierten kurzfristigen Versicherungsgel-

dem langfristige Schuldscheindarlehen entwickeln (auf diesem Gebiet betätigt sich teilweise auch die im Dezember 1948 gegründete Westdeutsche Finanzierungsgesellschaft mbH. in Köln), ist bislang offenbar ein richtiges Abtasten und Einplanen des bei ihren Vertragsgesellschaften vorhandenen Bodensatzes in per Saldo langfristig verfügbare Mittel gelungen. In einer Zeit aufsteigender Konjunktur, in der auch das Versicherungsgeschäft im Zeichen anhaltender Expansion steht, dürften die hier bestehenden Risiken überdies geringer zu veranschlagen sein als in einer von Krisengefahren überschatteten Entwicklungsperiode.

Die Aufgaben, die mit der Fristigkeitsverlängerung von Versicherungsgeldern gerade auch im Hinblick auf das Eintretenkönnen wirtschaftlicher Rückschläge verbunden sind, setzen eine große persönliche Zuverlässigkeit und ein überdurchschnittliches Maß organisatorischer Befähigung voraus. Der Makler muß die Liquidität der von ihm verwalteten Gelder gewährleisten können, wenn er nicht die amtlich kontrollierten Finanzdispositionen seiner Geldgeber in Frage stellen will. Er muß ferner bei der Auswahl der Kreditnehmer (Bonität) besondere Sorgfalt an den Tag legen. Des weiteren ist er gehalten, seine eigenen Dispositionen durch ausreichende Reservemittel abzusichern, die er zu niedrigem Zins bei Kreditinstituten jederzeit abrufbar in Verwahrung geben muß. Denn als Makler unterliegt er nicht dem Kreditwesengesetz und verfügt nicht über die Breite der Finanzierungs- und

Absicherungsmöglichkeiten, wie sie etwa einer Großbank zur Verfügung stehen. Deshalb ist für ihn nicht zuletzt die richtige Bemessung des gegen Risiken wirklich absicherungsfähigen Kreditvolumens von wichtiger Bedeutung.

Entscheidend für die Lebensfähigkeit der hier diskutierten Finanzierungspraxis ist ferner die Zahl und die Finanzkraft der an dem Transformierungsgeschäft durch ihre Geldhergabe beteiligten Versicherungsfirmen. Je günstiger hier die Verhältnisse liegen, desto umfassender ist auch die herbeigeführte Mischung und damit Verminderung der Risiken. Auch das Risiko des Abspringens von Geschäftspartnern der Vermittlerfirmen darf hier sicherlich nicht übersehen werden.

#### **Im Falle einer Restriktionspolitik ...**

Nach dem Gesagten werden aus der Praxis der Transformation kurzfristiger Versicherungsgelder in langfristige Schuldscheindarlehen dann keine währungspolitischen Gefahren entstehen, wenn die oben genannten Voraussetzungen erfüllt sind. Denkbar wäre allerdings die Möglichkeit, daß im Zuge einer starken Restriktionspolitik der Notenbank eine Erweiterung des langfristigen Kreditvolumens auf dem hier besprochenen Wege unerwünscht erscheinen könnte. Gegen solche Mutmaßungen läßt sich allerdings der Einwand erheben, daß die hier bewegten Gelder ohnehin nicht den Mindestreservevorschriften für Kreditinstitute unterliegen und daß sich die Diskontpolitik der Notenbank auf solche Transaktionen jedenfalls zinsmäßig auswirken würde. (St)



# COMMERZBANK

AKTIENGESELLSCHAFT

DUSSELDORF · FRANKFURT (MAIN) · HAMBURG

In Berlin BERLINER COMMERZBANK Aktiengesellschaft

235 Geschäftsstellen in der Bundesrepublik und in West-Berlin

## Bedenken . . . , Bedenken . . . , Bedenken!

Der aus der angelsächsischen Praxis übernommene Revolving-Kredit gehört zu denjenigen neueren Formen der Erschließung und Bereitstellung von Mitteln, die dazu beitragen sollen, die herkömmlichen allzu starren Finanzierungsinstrumente etwas flexibler zu gestalten. Er hat auch in den vergangenen Jahren in der Investitionspolitik der Bundesrepublik mehr und mehr an Bedeutung gewonnen. Der Erfolg dieses vornehmlich auf Industriefinanzierung abgestellten und ohne Zinsbindung operierenden Systems läßt sich angesichts seines jährlichen Umschlagvolumens, das eine in die Milliarden gehende Größenordnung erreicht, ebensowenig abstreiten wie die auf den ersten Blick augenscheinlichen Vorteile, die es den Beteiligten bietet. Diesem für die Geldgeber, Kreditnehmer und Vermittler gleich reizvollen Effekt stehen jedoch erhebliche Risiken gegenüber, aus denen sich ernste Gefahren für die Kreditwirtschaft und Volkswirtschaft ergeben könnten.

### **Kreditwirtschaftlich unerwünschte Zinskonkurrenz!**

Festzustellen ist zunächst, daß diese unkonventionelle Finanzierungsmethode, deren Existenz mitunter auch mit der — hier allerdings völlig unzutreffenden — These „das Notwendige setzt sich notfalls fragmentarisch und chaotisch auf Umwegen durch“ zu rechtfertigen versucht wird, auf Grund des wettbewerbsmäßig günstigeren Zinsfußes für die Kreditinstitute eine Zinskonkurrenz darstellt, die nicht im Interesse einer geordneten Kreditwirtschaft liegt. An diesem Faktum vermag auch die an die Bankadresse gerichtete Forderung, das Zinsabkommen endlich aufzugeben, nichts zu ändern. Das Zinskartell, eines der für die Banken wichtigsten Abkommen, hat nicht, wie oft fälschlicherweise angenommen wird, allein den Zweck, gute Renditen zu sichern und einträgliche Dividenden zu erwirtschaften, sondern darüber hinaus die im volkswirtschaftlichen Interesse liegende Aufgabe, die Institute davon abzuhalten, mit anvertrauten Gel-

dern ähnlich riskante Transaktionen einzugehen, wie sie beim Revolving-System zutage treten. Ein Aufgeben des Zinsabkommens ließe sich zur Zeit auch deshalb nicht realisieren, weil es auf Seiten der Kreditnachfrager und Kreditanbieter teilweise zu so unterschiedlichen Zinssätzen führen würde, daß sich kreditäre Störungen kaum vermeiden ließen. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, daß die im Revolving-System tätigen Darlehensvermittler und Finanzmakler, die offensichtlich von der aus gesamtwirtschaftlichen Gründen notwendigen Bindung der Kreditinstitute an bestimmte Zinssätze profitieren, ebenfalls der Bankenaufsicht unterworfen werden sollten.

### **Verstoß gegen das Liquiditätsprinzip**

Die eigentliche Gefahr erwächst allerdings nicht aus dem Einbruch in das Kreditgeschäft der Banken, sondern aus der Technik des Systems schlechthin, d. h. aus der Transformation von sogenanntem „hot money“, also kurzfristigem Geld, in längerfristige Kredite. Diese Praxis, die durch die Theorie vom Bodensatz eine — nur für oberflächliche Betrachter bestechende — Begründung erfährt, bedeutet nicht nur eine Untergrabung der klassischen Investitionsfinanzierung, sie muß auch als gefährlicher Verstoß gegen die „goldene Bankregel“ und damit gegen die Grundregel der Liquidität, die durchweg für Banken, Handel und Industrie gilt, angesehen werden.

Ein erstes Risiko, von dem das über Gebühr beanspruchte Revolving-System vor allem in Krisenzeiten bedroht sein wird, ergibt sich daraus, daß der Kreditnehmer fällig werdende Kredite, die nicht prolongiert oder durch Einzahlung anderer Geldgeber ersetzt werden können, fristgemäß aus eigenen Mitteln zur Rückzahlung bringen muß. Kommt nämlich der revolvingierende Einsatz kurzfristiger Gelder nicht dem Umlaufvermögen zugute, aus dem sie im Notfall kurzfristig wieder herausgezogen werden können, sondern der langfristigen Anlage, so besteht die Gefahr, daß die Kredite

nicht planmäßig abgedeckt werden oder sogar gänzlich einfrieren. Unter diesen Verhältnissen wird es dem kreditverpflichteten Investor kaum möglich sein, die fristgerechte Konsolidierung durch Umwandlung in langfristigen Kredit oder durch Verwendung eigener Ersparnisse durchzuführen.

Wie schnell sich für die Unternehmen ein derartiges Unvermögen ergeben kann und welche Folgen daraus resultieren können, haben vor allem die zwanziger Jahre und später die Weltwirtschaftskrise mit aller Eindringlichkeit gezeigt. Aber nicht nur exogene Faktoren können eine verhängnissschwere Zahlungsunfähigkeit zur Folge haben, sondern auch Kapitalfehlleitungen oder fortgesetzte Verlustproduktionen, die selbst bei einer im ganzen wachsenden Wirtschaft in Teilbereichen möglich sind.

### **Fragwürdige Bonität**

Das Revolving-System bringt auch insofern Risiken mit sich, als die Kredite vorwiegend in industrielle Kanäle fließen. Aber gerade der industrielle Kredit erfordert mehr Erfahrungen, Kenntnisse und Vorschau der langfristigen Marktentwicklung als der klassische Realcredit. Wenn es schon immer richtig war, daß die Bonität des Schuldners sich um so weniger überblicken läßt, je länger die Kreditlaufzeit bemessen ist, so trifft dies in besonderem Maße für den Revolving-Kredit zu. Es muß sehr bezweifelt werden, ob die Finanzmakler hinsichtlich der künftigen finanziellen Möglichkeiten der Unternehmen, der Bonität der Inhaber und der voraussichtlichen Marktentwicklung in der Lage sind, in jedem Einzelfall die gleiche Kreditwürdigkeitsprüfung anzustellen, wie sie von den Banken bei der Investitionsfinanzierung durchgeführt wird.

### **Ungewisser Zufluß**

Ein weiteres Risiko, vor das sich das Revolving-System gestellt sieht, besteht in etwaigen Diskrepanzen zwischen den zufließenden und zugesagten Geldern, so daß in einem bestimmten Zeitpunkt Refinanzierungsverpflichtungen mangels entsprechender Gelder nicht mehr erfüllt werden können. Die Existenz eines sich ständig erneuernden

Bodensatzes von freien Geldern der Versicherungswirtschaft und anderer Kapitalsammelstellen, durch die dieses Risiko ausgeschaltet werden könnte, ist zwar theoretisch denkbar, in der Praxis jedoch vermag dieser Bodensatz ebensowenig eine absolute Garantie für das reibungslose Funktionieren des Systems zu bieten wie die — in extremen Fällen immer zu geringe — Unterhaltung einer Dispositions- oder Liquiditätsreserve in den Händen der Vermittler.

So ist es in Zeiten einer anhaltend angespannten Liquidität durchaus möglich, daß ein Kreditgeber seine Mittel nicht mehr zur Verfügung stellen kann, weil er sie für Versicherungsfälle braucht. Tritt dann, etwa aus den gleichen Gründen, kein zweiter an die Stelle des ersten, würde die Kette der Geldgeber abreißen und der Funktionsmechanismus des Systems automatisch lahmgelegt werden, zumal es unter diesen Umständen mehr als fraglich erscheint, ob die Dispositionsreserve, die außerdem für den Finanzier eine verhältnismäßig hohe Belastung darstellt, stets einen für umfangreichere Ausgleichsmaßnahmen genügenden Spielraum bietet. Kann sie auf Grund eines unzureichenden Volumens nicht in vollem Umfange wirksam werden, dürften sich besonders für den Investor nachteilige Folgen ergeben, da dieser angesichts der ihm zugesagten Mittel vielfach bereits langfristig disponiert oder Zwischenfinanzierungen vorgenommen haben wird. Die Grenze dieses Systems liegt also dort, wo nicht auf die Dauer mit Sicherheit die Gelder revolvingend zur Verfügung stehen.

Ein weiteres Risiko liegt in der Person des auftretenden Vermittlers, da dieser keiner Aufsicht untersteht. Dispositionsungeschick kann hier ebenso zu einer kreditär gefährlichen Entwicklung Anlaß geben wie mangelnde Voraussicht. Ein nicht minder schwieriges Problem, vor das sich Kreditnehmer, Kreditgeber und Kreditvermittler gleichsam gestellt sehen, ergibt sich aus einem krisenhaften Rückgang der Beschäftigung und des Absatzes, denn naturgemäß werden hier von die weniger gefestigten Unter-

nehmen — zunächst in ihrer Liquidität — besonders hart betroffen werden, vornehmlich solche, die nicht emissionsfähig sind und aus diesem Grunde schon notgedrungen Revolving-Kredite in Anspruch genommen haben.

#### **Dem Kapitalmarkt werden Mittel entzogen!**

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht sind schließlich auch deshalb ernste Bedenken gegen das Revolving-System zu erheben, weil hierdurch dem Kapitalmarkt zu Lasten von Wertpapierkäufen Mittel entzogen werden. Hierin liegt auch eine der Ursachen für eine Funktionsschwäche des Rentenmarktes begründet. Die für den Wertpapiererwerb verwendeten Gelder sind endgültig festgelegt; sie bedeuten daher weder für die Kreditwirtschaft noch für die Währung eine Gefahr, da in Krisenzeiten Wertpapiere erst dann mobilisiert werden können, wenn sich ein Käufer findet, der seinerseits bereit ist, das Risiko des festgelegten Betrages zu übernehmen.

#### **Konjunkturell gefährlich!**

Aber noch ein gefährliches Moment liegt in dem weitgehend unkontrollierten Revolving-System begründet. Durch gesteigerte Anlagefähigkeit mittels verhältnismäßig leicht und günstig zu beschaffender Revolving-Kredite können nämlich die Investitionserfordernisse allzu schnell überspannt werden und da-

mit eine ungesunde Produktionsmittelerzeugung auslösen. Gerade in einer Zeit der Hochkonjunktur, wie sie auch jetzt besteht, dürfte sich aber ein Maßhalten und eine nach strengen Maßstäben getroffene Auswahl auf dem Gebiet der Investitionsfinanzierung empfehlen. Behauptungen, daß eine derartige Zurückhaltung zu deflationären Erscheinungen führen müßte, sind weder durch Erfahrungen noch durch die Theorie zu beweisen.

Aus all dem ergibt sich, daß es sich bei dem Revolving-System um ein Instrument handelt, das für eine über gewisse Grenzen hinausgehende Investitionsfinanzierung wenig brauchbar erscheint. Hierfür eignet sich nun einmal das Wertpapier am besten, weil es in dauerhaftester Form langfristiges Kapital verkörpert und damit eine ebenso sichere wie langfristige finanzielle Disposition gestattet. Das Wertpapier leistet somit Dienste, die durch kein anderes Finanzierungssystem auf die Dauer ersetzt werden können. Die „Trennung von Kurz und Lang“, die einer der bedeutendsten Vorteile des deutschen Bankwesens ist, sollte daher nicht durch Übertreibung derartiger Experimente aufs Spiel gesetzt werden. Es bleibt nur zu hoffen, daß durch „weises Maßhalten“ der deutschen Volkswirtschaft trübe Erfahrungen mit dem System der Revolving-Kredite erspart bleiben. (GN.)

### **Ein kreditwirtschaftliches Clearingsystem**

An sich ist die Idee der Kreditgewährung auf Grund sich stets revolvingierender Geldmittel nichts Neues: Das gesamte Kreditwesen beruht auf dem Prinzip der Revolvierung. Ein großer Teil der langfristigen Anlagen der Kapitalsammelstellen fußt auf diesem Revolving-System, d. h. auf der Gewißheit des stetigen Zuflusses von kurzfristigen Geldern, der bei einer normalen Wirtschaftsentwicklung immer größer ist als der Abzug, so daß sich ein Stock von Mitteln bildet, der praktisch unbefristet zur Verfügung steht. Insofern ist keine Volkswirtschaft zu irgendeinem Zeitpunkt voll liquide, selbst wenn alle gol-

denen Bankregeln, Anlagevorschriften, Reservebestimmungen beachtet werden. Zu welchen katastrophalen Folgen es führen kann, wenn in anomalen Zeiten die übliche Liquidität des Kreditwesens überanspruch wird, haben wir in der Weltwirtschaftskrise erfahren. Wir wissen aber auch, daß jede expandierende Wirtschaft auf ein gut eingespieltes Kreditssystem angewiesen ist und daß jede Wirtschaftsentwicklung stagnieren muß, wenn nicht die vorübergehend brach liegenden Gelder gesammelt und für die Errichtung von wirtschaftlichen Anlagen eingesetzt werden. Darauf beruht das Banksystem.

„... wenn zwei das Gleiche tun“

Diese Vorbetrachtung im Grundsätzlichen soll nur dazu dienen, um von vornherein das System des revolvingierenden Kredits, das hier zur Debatte steht, von einem anrühigen Vorurteil zu befreien, das ihm in der Diskussion mitunter beigelegt worden ist. Besonders der Chor der Großbanken hat sich immer scharf gegen diese Art von Kredittransaktionen ausgesprochen, weil sie darin eine Unterhöhlung der im Gesetz über das Kreditwesen verankerten Schutzbestimmungen zu sehen glauben. Oder befürchten sie eine Erschütterung ihrer Monopolstellung auf dem Geld- und Kapitalmarkt? Ist es nicht das Gleiche, wenn zwei das Gleiche tun? Und hier — wenn auch cum grano salis — dürfte das der Fall sein. Diese prinzipielle Rechtfertigung des Revolving-Systems enthebt uns aber nicht der Aufgabe, seine Schwächen zu erkennen und konstruktive Überlegungen anzustellen, wie diesen Schwächen begegnet werden kann.

Das Revolving-System hat bei uns nach der Währungsreform Schule gemacht. Die Enge des Kapitalmarktes und der ungeheure Kapitalbedarf trieb dazu, alle verfügbaren Mittel der wirtschaftlichen Anlage nutzbar zu machen — ganz gleich, worin sie bestehen mag. Die breite Öffentlichkeit ist kürzlich durch eine Reportage der Wochenzeitschrift „Der Spiegel“ auf dieses Phänomen der Kredittransaktion aufmerksam gemacht worden. Aber man muß die wirtschaftliche Beurteilung dieses Phänomens aus der Sphäre der persönlichen Ressentiments herausbringen, um ihm gegerechert werden zu können. Man kann es nicht ohne weiteres damit abtun, daß man in ihm nur eine Systematisierung der vulgären Auffassung der Kreditaufnahme sieht, die in dem Slogan zum Ausdruck kommt: „Mach ein neues Loch auf, und stopf damit ein altes!“

#### **Das Fundament des Revolving-Kredits**

In allen geldwirtschaftlichen Institutionen, ja in jedem wirtschaftlichen Unternehmen laufen täglich Geldmittel zusammen, die kurzfristig brach liegen und nicht längerfristig ausgeliehen werden können, weil sie in absehbarer Zeit benö-

tigt werden, oder dürfen, weil die Liquiditätsvorschriften eine solche Anlage verbieten. Es steht aber nichts im Wege, sie kurzfristig auszuliehen, was vom Standpunkt dieser Institutionen aus in Anbetracht des Zinsgewinnes zu begrüßen ist. Besonders fallen bei solchen Institutionen, die mit gesetzlich verankerten Beiträgen rechnen können, stets große Beträge solcher vagabundierenden Tagesgelder an, die nicht kapitalmarktfähig sind und für die eine bankmäßige Anlage uninteressant ist. Das sind die klassischen Reservoirs für den revolvingierenden Kredit.

Die Entstehung dieses Kredit-systems dürfte wohl auch weniger aus dem Geldangebot zu erklären sein als aus der Kapitalnachfrage. Es besteht innerhalb der Wirtschaft eine echte und dringende Nachfrage nach langfristigen Mitteln, die nicht auf dem Kapitalmarkt mit einer für Jahre bindenden Zinsverpflichtung oder als Beteiligung in Form einer Aktienemission konsolidiert werden sollen. Auch die Inanspruchnahme von Banken für solche langfristigen, wirtschaftlich durchaus gerechtfertigten Kredite stößt durch die Sicherungsvorschriften auf enge Grenzen, ganz abgesehen davon, daß der Bankkredit meist teurer ist und das einzelne Bankinstitut nicht über diesen „Bodensatz“ permanenter Tagesgelder verfügen kann. Vielleicht ist die Vorliebe der Großunternehmen für die Aufnahme privater Kredite auch noch ein Erbe aus der Zeit der überstrapazierten Selbstfinanzierung. Jedenfalls ist der Kreditbedarf vorhanden, und die Mittel zur Befriedigung dieses Bedarfs können durch eine sinnvolle Zusammenfassung der fluktuierenden Tagesgelder aufgebracht werden. Insofern wird durch den revolvingierenden Kredit ein wirtschaftliches Anliegen befriedigt.

#### **Der interinstitutionelle Charakter**

Ganz abgesehen davon, daß die Banken infolge ihrer starren Zinspolitik und ihrer engherzigen Sicherungsbestimmungen sich selbst den Ausbau einer solchen Kreditform verriegelt haben, glaube ich, daß diese Art des Kreditgeschäfts, die auf das Zusammenspiel aller irgendwie liquiden Kapitalsammelstellen angewiesen ist, überhaupt nicht

von einem einzelnen Bankinstitut betrieben werden kann. Die Voraussetzung dieser Kreditart ist im Grunde genommen ein Clearingsystem, das nur von einer inter-institutionellen Partei wahrgenommen werden kann. Das gleiche gilt aber auch für die Ausleihung dieser Mittel, da schließlich alle Großunternehmen, die dafür in Frage kommen, ihre traditionellen und individuellen Bankverbindungen haben, die sie nicht stören und diskreditieren möchten. Natürlich könnten diese Großunternehmen schließlich auch selbst dieses Geschäft einer revolvingierenden kurzfristigen Kreditaufnahme betreiben, das würde aber ihr Risiko zu offensichtlich machen, ganz abgesehen davon, daß sie einen überdimensionierten Apparat unterhalten müßten, der sehr ausgedehnte Kreditverbindungen pflegt und der dabei Gefahr läuft, mit gleichlaufenden Bestrebungen anderer Unternehmen zu konkurrieren. Das Risiko der Umwandlung des kurzfristigen Geldes in langfristiges Kapital liegt somit ausschließlich auf den Schultern des Kreditmittlers.

Hier offenbart sich zweifellos eine Schwäche dieses Kredit-systems. Ist der Kreditmittler in der Lage, dieses Risiko ohne Stützung von Bankgarantien zu tragen? Man muß sich also fragen, durch welche Vorsichtsmaßnahmen dieses bestimmt nicht geringe Risiko vermindert werden kann.

#### **Bonität des Kreditnehmers**

Selbst bei großem Verantwortungsbewußtsein kann der private Kreditnehmer niemals Reserven in solcher Höhe flüssig halten, um ein Risiko auszuscheiden, das aus einer länger anhaltenden konjunkturellen oder strukturellen Wandlung der wirtschaftlichen Entwicklung resultieren kann. Die wesentlichste Risikobegrenzung liegt zweifellos in der Auswahl der Kreditnehmer nach ihrer wirtschaftlichen Bonität. Aber was bedeutet schon Bonität im Rahmen einer weltweiten Wirtschaftskrise? Auch das bestfundierte Unternehmen kann vorübergehend in Liquiditätsschwierigkeiten kommen, die die Inanspruchnahme von Moratorien notwendig machen. In diesem Falle wären der Kreditvermittler und das kreditneh-

mende Institut nur auf die Hilfestellung der Banken angewiesen, um die dem Kreditgeber gegenüber kurzfristigen Verpflichtungen einhalten zu können. Denn im Klima einer so ernsten Wirtschaftskrise dürfte die Quelle der revolvingierenden Gelder bald versiegen, weil man dann die Barhaltung selbst bei Zinsentgang für sicherer halten wird. Insofern hat die Kritik der Banken am Revolving-System zweifellos recht. Es fragt sich allerdings, ob nicht dann bereits ein Stadium erreicht ist, bei dem auch das Banksystem seinen kurzfristigen Verpflichtungen gegenüber nicht mehr gerecht werden kann. Es muß aber im Interesse des ganzen Kredit-systems darauf hingewiesen werden, daß eine größere Risikoverteilung beim Ausbau des Revolving-Systems durchaus wichtig wäre.

#### ***Aushöhlung des Liquiditätsschutzes?***

Ein wesentlicher Vorwurf der Gegner des Systems richtet sich ferner gegen die Aushöhlung des durch das Gesetz über das Kreditwesen verfolgten Liquiditätsschutzes. Durch die kurzfristige Ausleihung der fluktuierenden Gelder wird zwar betriebswirtschaftlich und juristisch das Liquiditätsprinzip gewahrt, aber durch die Verwendung dieser kurzfristigen Mittel für langfristige Ausleihungen wird diese betriebswirtschaftlich gewährte Liquidität volkswirtschaftlich zur Illusion. Bei der engen Verzahnung zwischen Geld- und Kapitalmarkt muß man sich dieser Illusion klar werden. Man muß sich aber auch klar sein, daß diese Illusion nur graduell abweicht von der Illusion einer kurzfristigen Anlage im Rahmen des Banksystems. Bei einer Wirtschaftskrise haben eben alle Vorstellungen von kreditmäßiger Sicherung und Liquidität ein anderes Gesicht als im normalen Wirtschaftsablauf.

#### ***Volkswirtschaftliche Forderungen***

Erkennen wir die wirtschaftliche Bedeutung des Revolving-Systems an, erkennen wir an, daß die Mittel zur Befriedigung dieses Kreditbedarfs zweifellos in den fluktuierenden Tagesgeldern, die weder kapitalmarktmäßig noch über das Banksystem nutzbar gemacht werden können, effektiv vorhanden sind,

erkennen wir ferner an, daß objektiv das Verantwortungsbewußtsein der Kreditmittler vorhanden ist, dann bleibt uns nur die Forderung übrig, dieses System langfristig in das volkswirtschaftliche Kredit-system so einzubauen, daß es den denkbar geringsten Risikobelastungen ausgesetzt ist. Das kann einmal dadurch geschehen, daß alle Kapitalsammelstellen, die über solche Gelder laufend verfügen, zu einem Clearingsystem zusammengeschlossen werden, dem sie langfristig ver-

pflichtet sind, ferner dadurch, daß die öffentlichen Bankgarantien auch auf die ordnungsgemäße Führung solcher Kreditgeschäfte ausgedehnt werden. Vielleicht läßt sich auf diese Weise auch noch ein Weg finden, gerade solchen Wirtschaftsvorhaben langfristige Kredite zu erschließen, denen der Weg zum Kapitalmarkt und zum Banksystem nicht so offensteht wie den Großunternehmen bester Bonität, die jetzt eigentlich die einzigen Nutznießer dieses Systems sind. (h)

## **Politik und Konjunktur**

Wenn in früheren Zeiten eine Elitekonferenz von Staatsmännern zusammentrat, um internationale Streitfragen zu bereinigen, konnte mit absoluter Gewißheit damit gerechnet werden, daß es zu einem Ergebnis kam. Natürlich war jedes Ergebnis ein Kompromiß, und sicher waren nicht alle Konferenzteilnehmer restlos befriedigt. Aber es war doch wieder eine neue Basis geschaffen worden, die zunächst einmal als Plattform für weitere langfristige Entwicklung hingenommen werden konnte. Die Staatsmänner der ersten Elite waren es ihrem Prestige und dem Vertrauen der von ihnen vertretenen Nation schuldig, daß es zu einem Ergebnis kam. Selbstverständlich fanden solche Elitekonferenzen nur dann statt, wenn alle Möglichkeiten einer diplomatischen Einigung auf mittlerer Ebene erschöpft waren. Diese Vorverhandlungen hatten aber erkennen lassen, wo die kritischen Punkte waren und wo sich Kompromißbereitschaften boten, sie haben erkennen lassen, was man erwartete, wenn man etwas gewährte. Und die damals zu lösenden Streitfragen waren bestimmt nicht einfacher als die heutigen Probleme.

Die Elitekonferenzen von heute sind zu einer Art Schau-stellung herabgewürdigt worden, auf denen propagandistisch durch großangelegte Reden die ideologische Stellung umrissen wird. Um Gottes willen muß sich jeder Staatsmann davor hüten, eine Kompromißbereitschaft zu zeigen, um nicht die Stärke der eigenen Regierung zu diskreditieren. Man ist auch gar nicht darüber orientiert, welche Kompromisse vielleicht zu einem glücklichen Ende des Streites führen können. In einer einmaligen Art von Menschenverachtung glauben die Politiker, sich über die dringendsten Anliegen der von ihnen vertretenen Völker und Menschen hinwegsetzen zu können, um ein formales Prestige zu wahren. Mit dem Aufgeben des *do ut des*-Prinzips, das die früheren internationalen Konferenzen beherrschte, sinkt aber die Möglichkeit der Lösung internationaler Streitfragen auf Null. Dieses Ergebnis scheint nun auch für Genf erwartet werden zu müssen. Das wußten die Staatsmänner aber schon vorher, und es wird sich nichts daran ändern, je höher der Gipfel (oder die Konferenzebene) sein mag.

Aus dieser Erkenntnis heraus hat sich die Wirtschaft vor jeder Reagibilität auf politische Ereignisse oder Gespräche immer mehr abgeschirmt. Das letzte politische Ereignis, auf das die Wirtschaft noch stark reagierte, war die Koreakrise. Während früher alle außen- und innenpolitischen Ereignisse im feinnervigen System der Wirtschaft ihre sofortige Auswirkung — manchmal zweifellos durch Panik oder Gerüchte eine übertriebene Empfindlichkeit — zeigte, die im Wechselspiel wieder den Politikern als Warnsignal dienen konnte, bedient sich heute die Wirtschaft einer beinahe unverständlichen Dickfelligkeit allen politischen Ereignissen gegenüber — weder zu ihrem eigenen Heil noch zum Heil der Politik. Denn die Wirtschaft hat „alles Schlechte schon einkalkuliert“ und bewegt sich deshalb auf einem niedrigen Stand des Stimmungsbarometers. Vielleicht ist sie aber noch so optimistisch, daß sie meint, man werde es lieber beim Status quo des Schlimmen belassen, als das Schlimmste heraufzubeschwören. Man kann sich vorstellen, welche lähmende Wirkung diese Einstellung auf jeden neuen wirtschaftlichen Auftrieb haben muß. Diese Einstellung beraubt aber auch die Politik eines wichtigen Orientierungsmittels. (sk)